

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

DE LA

Responsabilité des Intermédiaires

ÉMETTEURS DE TITRES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le vendredi 6 juin 1919, à 1 h. 1/2.

PAR

Raymond CAHEN

Avocat à la Cour d'Appel de Paris
Attaché au Parquet du Tribunal de la Seine

Président : M. GARÇON, professeur

Suffragants : { MM. HITIER, professeur
PERCEROU, professeur

PARIS
JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS
15, RUE RACINE, VI^e

1919

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

DE LA

Responsabilité des Intermédiaires

ÉMETTEURS DE TITRES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le vendredi 6 juin 1919, à 1 h. 1/2.

PAR

Raymond CAHEN

Avocat à la Cour d'Appel de Paris

Attaché au Parquet du Tribunal de la Seine



Président : M. GARÇON, professeur

*Suffragants : { MM. HITIER, professeur
PERCEROU, professeur*

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, VI^e

1919

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

DE LA

Responsabilité des Intermédiaires

ÉMETTEURS DE TITRES

INTRODUCTION

Le développement énorme des sociétés par actions, dans la deuxième moitié du XIX^e siècle, a fait surgir de nombreuses controverses, inconnues lors de la promulgation de nos codes ; il en est ainsi, notamment, des questions relatives à l'émission des valeurs mobilières.

La loi du 24 juillet 1867 suppose que les fondateurs de sociétés offrent toujours directement leurs titres à l'épargne. Son système semble, à première vue, offrir des garanties suffisantes aux souscripteurs, en leur permettant, au cours des assemblées constitutives, de vérifier la sincérité des allégations des fondateurs.

Ce contrôle, très souvent illusoire, est devenu matériellement impossible, en raison des progrès incessants de la pratique financière. De nos jours, la spéculation s'interpose constamment entre les créa-

teurs d'entreprises et le public qui leur apporte ses capitaux.

Les fondateurs de sociétés sont souvent dans l'impossibilité de trouver par eux-mêmes des souscripteurs en nombre suffisant. Force leur est alors de faire appel à des intermédiaires qui assurent en bloc la couverture de l'émission.

La société constituée, il s'agit d'en introduire les titres sur le marché. Il arrive qu'une banque isolée se charge de cette tâche. Mais l'ampleur de certaines spéculations rend parfois peu pratique la concentration des capitaux nécessaires dans les caisses d'un seul établissement. C'est alors qu'apparaît le syndicat de finance, association en participation formée par plusieurs banquiers dans le but d'assurer le succès de l'émission.

Accessoirement à ces procédés de premier plan, interviennent fréquemment des opérations de publicité. Quand les établissements de crédit lancent une émission, ils attirent l'attention de la foule par des articles de journaux savamment nuancés et par des prospectus tapageurs. Leurs placiers, enfin, ont pour rôle de triompher, par leur faconde, des hésitations de ceux que n'ont pu convaincre de simples promesses écrites.

L'emploi loyal de ces différents procédés peut rendre d'immenses services au commerce et à l'industrie, en procurant à des sociétés naissantes le capi-

tal indispensable à leur marche. Mais le mécanisme de l'émission a trop souvent permis à des financiers sans scrupules de mettre l'épargne en coupe réglée. Fascinés par le prestige des valeurs mobilières, les capitalistes se sont détournés des placements sérieux. L'ivresse de la spéculation a annihilé en eux tout esprit critique. D'où une éclosion de sociétés invraisemblables : « les Aéroplanes Captifs », « les Fumistes de Paris » (cité par Neymarck : *l'Epargne française*). Chose plus invraisemblable encore, ces sociétés ont recruté des adhérents. Toutes les fois qu'elles se sont formées il s'est trouvé des naïfs pour en absorber les titres.

Cette situation tient aux lacunes de la loi du 24 juillet 1867. Les auteurs de ce texte, persuadés que toute société se fonderait par voie de souscription publique, ont considéré comme suffisante la publicité qu'ils édictaient. Malheureusement, le contrôle impliqué par ce mode de constitution est devenu impossible dans l'état actuel des choses : le public absorbe les titres en qualité d'acheteur et doit se contenter des renseignements, trop intéressés pour être impartiaux, que lui prodiguent les émetteurs.

A la conception rudimentaire de la loi de 1867, s'est substituée une pratique plus savante, génératrice de nombreux abus. De nos jours, il convient de réserver le nom d'émetteurs aux personnes qui se

consacrent au placement des titres d'une société créée sans leur participation.

Certes, il peut se faire que les rôles de fondateur et d'émetteur soient cumulés : nous ne nous attachons pas à des situations aussi complexes. Seuls les émetteurs, tels que nous venons de les définir, retiendront notre attention. C'est pour bien souligner leur rôle transitoire que nous avons intitulé ce travail : *De la responsabilité des intermédiaires, émetteurs de titres.*

Il est d'usage de dire beaucoup de mal de ces financiers. En cette question, comme en toute autre, il convient de se garder d'appréciations excessives. L'activité des émetteurs répond, en général, à un réel besoin. « En garantissant l'émission de titres auxquels on ne sait encore si le public s'amorcera, les banquiers jouent un rôle d'assureurs ; ils entrent dans une convention qui présente, à certains égards, un caractère aléatoire, car les résultats défavorables ou désavantageux qui en résulteront pour eux, dépendent d'événements incertains quant à la durée, incertains même dans leur réalisation. » (Thaller, *Annales de droit commercial* 1911, p. 6). Mais d'autres émetteurs se laissent entraîner à de véritables actes de brigandage qu'il importe de réprimer avec énergie. Comment atteindre ce but ?

Ainsi que l'indiquait dès 1898 M. Chasseriau, dans sa thèse sur les syndicats d'émission de valeurs

(p. 77), le problème est double : il faut obliger les émetteurs à opérer au grand jour ; puis, ce résultat atteint, faire jouer leur responsabilité.

Le premier de ces points a été très imparfaitement réalisé par la loi de finances du 30 janvier 1907, article 3. Quant à la responsabilité des émetteurs, elle est restée, à une exception près (art. 13, 14 et 15, loi 67), sous l'empire du droit commun.

Mais la jurisprudence française, tant civile que pénale, s'est habilement servie des textes en vigueur pour frapper de façon de plus en plus rigoureuse les manœuvres dues à l'ingéniosité toujours croissante des émetteurs. Elle a constamment adapté des textes insuffisants à des besoins sociaux inconnus au début du XIX^e siècle. L'étude de cette évolution jurisprudentielle constitue l'objet principal de notre thèse.

Nous commencerons par examiner les procédés habituels d'émission et les abus qu'ils peuvent engendrer.

Nous verrons ensuite comment la jurisprudence est arrivée à les combattre.

Les moyens actuels de répression donnent-ils entière satisfaction, ou bien convient-il de les renforcer ? Tel est le point que nous examinerons dans notre conclusion.

CHAPITRE PREMIER

Des Procédés d'Emission

SECTION PREMIÈRE. — *Emetteurs proprement dits* (*banquiers isolés ; syndicats de finance*).

Le premier souci d'une société naissante est de faire complètement souscrire son capital. Dans nombre de cas, ses promoteurs se passeront de tout intermédiaire : il en est ainsi, par exemple, des sociétés constituées entre parents ou entre amis. Mais il est souvent impossible de s'adresser directement au public : telle est la situation de fondateurs inconnus de la foule et qui ne disposent pas d'un prestige suffisant pour grouper autour d'eux les capitaux nécessaires. Entrent alors en jeu des personnes renommées pour leurs capacités financières et qui garantiront, à la société encore incertaine de ses destinées, le placement de tout ou partie de ses titres. Cette tâche absorbe une notable partie de l'activité des grands établissements de crédit (1).

1. Cf. Lysis, *Contre l'oligarchie financière* ; Brouilhet, *Précis d'économie politique*, p. 592 et 593.

Le rôle des banques se manifeste à cette occasion sous deux formes principales : courtage ou vente.

Dans le premier cas, elles se chargent, moyennant commission, du placement des titres à émettre. En prêtant leurs guichets à la Société créatrice, elles la font bénéficier du crédit dont elles jouissent. Cette garantie purement morale est très appréciée des fondateurs de société, et largement rétribuée par eux en raison même de l'importance qu'ils y attachent.

En principe, le banquier commissionnaire ne garantit pas le succès de l'émission. Aussi les fondateurs recourent-ils fréquemment à un procédé qui leur procure des ressources immédiates et plus certaines : ils s'abouchent avec un établissement de crédit qui achète leurs titres en gros dans l'espoir de les revendre au détail avec une forte prime.

Ce procédé est parfaitement licite. Il prêterait rarement à la critique si les émetteurs qui l'emploient bornaient leur ambition à réaliser des bénéfices moyens. Mais le banquier qui se charge du placement commence par concentrer entre ses mains tous les titres disponibles de façon à être constamment maître de l'offre. Il lui faut une bien grande honnêteté pour ne pas abuser des avantages que lui confère cette situation privilégiée, sinon, il s'efforcera, par tous les moyens possibles, de faire atteindre un

cours extraordinairement élevé aux valeurs dont il a le monopole.

Supposons qu'il jouisse d'un grand crédit. Dès l'annonce de son émission, les souscripteurs affluent en masse. Mais il faut prévoir tous les contre-temps possibles et s'assurer sur le marché une position inattaquable. Aussi convient-il de remettre gratuitement un certain nombre de titres à des personnes en vue dont l'appui moral peut être utile au succès de l'entreprise.

Chacune d'elles a tout intérêt à prédire la hausse de ces valeurs, et elle se garde bien d'y manquer. Des journaux à la solde des émetteurs excitent les convoitises du public. Si cette réclame ne produit pas encore tous les résultats désirés, la banque émettrice rachète ses titres en circulation à un taux de beaucoup supérieur à leur valeur nominale. Cette simple manœuvre suffira souvent à convaincre nombre de capitalistes timides. Pour triompher des dernières résistances, on crée artificiellement un grand mouvement de transactions autour de la valeur à lancer : la banque émettrice achète et vend en même temps une grande quantité de ses titres (1), jusqu'à réussite complète de la manœuvre.

Cette manière de procéder a causé des pertes ter-

1. Cf. Courcelle-Seneuil, *Traité théorique et pratique des opérations de banque*, p. 297.

ribles à l'épargne. Qu'il nous soit permis, pour illustrer cet exposé, de citer un passage des plus caractéristiques emprunté à M. Edmond Barbier (*Réforme économique*, 15 nov. 1875).

« M. Lefèvre était le détenteur du stock entier (de l'emprunt de Honduras) et sa première opération fut de créer un marché. Pour ce faire, il employait une centaine de personnes, courtiers et agents, qui achetaient et vendaient constamment des obligations du Honduras. Un seul courtier acheta et vendit deux fois la totalité de l'emprunt de 1870, se montant à 62.500.000 francs et, au 15 décembre de cette même année, le public avait acheté seulement pour 5.000.000 francs d'obligations. Tout le reste était rentré dans les mains de M. Lefèvre. Mais le marché était fait, le prix de l'obligation de Honduras établi, et M. Lefèvre commença à vendre sérieusement à partir de cette époque. Il lui fallut dix-huit mois pour compléter son opération. Pendant ce temps, il eut quelquefois, mais rarement, à soutenir les cours en achetant de nouveau et il parvint à réaliser 50 et quelques millions d'obligations en faisant des profits énormes, que la commission d'enquête évalue à 25 millions de francs. Au mois de juin 1872, il n'avait plus une seule obligation de Honduras entre les mains et, en quinze jours ou trois semaines, les cours tombaient du pair à 15 francs par obligation de 300 francs et les petits capitalistes qui avaient

employé leurs économies à acheter du Honduras avaient tout perdu. »

Cet article n'a rien perdu de sa vérité : de nos jours, les émetteurs jouissent des mêmes facilités pour réaliser des bénéfices scandaleux au détriment de l'épargne.

Mais une banque isolée est parfois inapte à mener à bonne fin l'entreprise qu'elle protège. En dehors des grands établissements de crédit, rares sont les organismes financiers capables de concentrer les capitaux nécessaires au succès de certaines émissions colossales.

D'autre part, la banque émettrice a tout intérêt à s'assurer le concours ou la neutralité des maisons concurrentes. Elle y arrivera en faisant entrer dans sa combinaison un certain nombre d'adversaires. Il en résulte la formation d'un syndicat de finance, « association formée entre divers banquiers pour prendre en bloc et pour introduire ensuite au détail dans le public, suivant les proportions arrêtées entre eux, le capital-actions ou le capital-obligations d'une entreprise » (Thaller : *Annales* p. 14).

Les syndicats peuvent revêtir des formes multiples que l'on peut ramener à quatre modalités principales.

1° *Les syndicats d'achat et de revente.* — « Si le syndicat prend ferme les titres, le contrat passé par lui est, puisqu'il s'agit de valeurs nouvelles, un contrat de souscription pure et simple ; le capital-

actions de la société se trouve définitivement couvert, l'emprunteur a trouvé les fonds qu'il cherchait. L'introduction postérieure des titres dans le public constituera une vente de papiers déjà émis et les tiers acquéreurs seront les cessionnaires du syndicat » (Le Roy : *les Syndicats d'émission*, p. 213).

2° *Les syndicats de placement* jouent le rôle de courtier entre la société fondatrice et les souscripteurs. Ils touchent alors un droit de commission sans s'astreindre à aucune obligation de garantie. M. Pic (D. 96. 2. 481) les considère comme assurant toujours le placement des titres à émettre. Il en est souvent ainsi, mais le simple courtage n'implique pas forcément l'idée de garantie.

3° *Les syndicats de garantie*, s'engageant à souscrire les titres non absorbés par le public. Il leur arrive fréquemment de stipuler une option partielle en leur faveur.

Leur mécanisme est alors tel que les syndicataires ne garantissent qu'une partie de l'émission, tout en se réservant la faculté de prendre, par la suite, à un taux de faveur, un certain nombre de titres dans la masse non garantie. En cas de réussite de l'entreprise, les bénéficiaires d'option déclarent leur intention de lever les valeurs auxquelles ils ont droit. La société créatrice les écarte alors en leur payant la prime résultant de la différence entre le cours actuel des titres et le taux auquel elle a promis de les leur

livrer éventuellement. L'opération échoue-t-elle, les syndicataires abandonnent à la société les titres non placés. Cette clause d'option peut être stipulée par des banquiers non syndiqués. Mais elle se rencontre plus fréquemment chez les syndicataires. D'où l'usage de l'examiner en étudiant les syndicats d'émission.

4° *Les syndicats à option proprement dits.* — Dans cette dernière combinaison, le syndicat ne court plus aucun risque. En échange d'une prime formidable, il verse une faible somme destinée à couvrir seulement les frais d'émission.

L'affaire de Panama en offre un exemple célèbre. Nous ne pouvons mieux faire, pour en décrire le mécanisme, que de reproduire quelques extraits du rapport rédigé à cette occasion par M. Vallé (*J. O.* annexe, députés, 1897 ; p 500).

« Emission du 26 juin 1888 :

Cette émission est la plus considérable qu'ait jamais faite la compagnie... La participation du syndicat à raison de 2 fr. 50 par obligation devait être de 5.000.000 de francs, mais la compagnie faisait si peu de cas de cette avance qu'elle n'exigea même pas de M. de Reinach le paiement de sa part, cependant la plus grosse du syndicat, puisqu'il ne devait pas verser moins de 1.541.125 francs. Elle ne toucha donc en réalité des syndicataires que 3.458.875 francs.

Jamais émission ne fut mieux préparée ; un vaste

pétionnement avait été organisé d'un bout à l'autre de la France en faveur de la création des valeurs à lots ; des comités provinciaux chargés de recruter des souscripteurs avaient été constitués de tous côtés. Un traité d'une nature particulière avait été passé avec deux puissants établissements de crédit : la Société Générale et le Crédit Lyonnais, qui les associait, moyennant des primes exceptionnelles, au succès de l'entreprise ; si bien qu'on pouvait compter sur leurs pressants appels à leur immense clientèle ; on savait, d'autre part, que la compagnie était prête à faire une campagne de presse sans précédents, qu'elle était résolue à acheter tous les concours, tous les silences et à vaincre à coup d'argent tous les obstacles.

Le syndicat ne pouvait donc avoir aucune appréhension quant au remboursement de son avance, et, s'il eut jamais une préoccupation, ce fut uniquement celle de savoir quel serait le quantum de ses bénéfices... Bien que cette émission eût été un échec et que cet échec eût entraîné la déconfiture de la compagnie de Panama, le syndicat ne perdit pas ses avantages : on préleva en sa faveur 20 francs sur les 800.000 premières obligations, soit 16 millions.

On en déduisit 5 millions sur lesquels on remboursa l'avance des syndicataires et on leur donna à se partager 11 millions. De sorte que, pour 2 fr. 50 prêtés, on reçut 8 francs.

M. de Reinach, qui n'avait rien versé, toucha pour sa part 3.390.476 francs.

M. H. Oberdoerffer, qui était chargé de surveiller la coulisse, reçut pour lui-même 1.581.250 francs,

Pour la coulisse : 247.500.

La part syndicataire de la Société Générale fut de 1.023.000 francs. Celle du Crédit Lyonnais fut de même somme.

En dehors de ces bénéfices de syndicat, des allocations exceptionnelles, dont certaines, comme celle de M. de Reinach, ont été inscrites au chapitre de la publicité, furent accordées à ceux-là qui, précisément, avaient déjà les plus fortes parts syndicataires. M. de Reinach reçut 1.550.000 francs, M. H. Oberdoerffer, 2.048.842 francs. La Société Générale, 2 millions de francs ; le Crédit Lyonnais : 2 millions de francs. »

Cet exposé nous montre comment le syndicat d'émission, procédé licite et éventuellement très utile, est devenu un moyen détourné de se procurer des ressources plus ou moins avouables.

Quelle que soit la forme qu'il revête, tout syndicat de finance constitue une association en participation ayant à sa tête un directeur seul connu du public, mais agissant en réalité dans l'intérêt de tous les syndicataires. Les tiers ignorent cette combinaison et traitent avec le seul gérant du syndicat. Les béné-

fices ou les pertes de l'entreprise donnent lieu, finalement, à un règlement de compte entre les syndicaux. Mais ces opérations s'accomplissent loin du public, dans la plus grande obscurité.

« La société en participation étant conduite sans manifestation extérieure par le seul gérant, celui-ci, seul aussi, devient créancier ou débiteur et encourt personnellement la faillite. Comment obligerait-il une société ? Il n'en existe pas aux yeux du public » (Thaller, *Droit commercial*, p. 269).

« Le défaut de capital social et la répétition possible d'apports par les participants qui viennent en concurrence avec eux et quelquefois même préféralement à eux rendent cet organisme extrêmement dangereux pour les tiers (1). »

Peu nous importent les combinaisons savantes auxquelles peut prêter l'association en participation. Nous en retiendrons seulement qu'elles sont de nature à provoquer des agissements répréhensibles qu'il importe de frapper aussi sévèrement que ceux des banquiers émetteurs isolés.

1. Thaller, précité, p. 272.

SECTION II. — *Des Mesures de Publicité dans les Emissions (presse ; — démarcheurs).*

La complication du marché financier tend à rendre de plus en plus difficile pour un capitaliste l'art de gérer sa fortune avec toute la compétence désirable. Son manque de connaissances techniques le pousse trop souvent à se fier aveuglément à une feuille financière qu'il croit indépendante. Or beaucoup de ces organes sont à la solde d'établissements de crédit.

Bien plus, les journaux ordinaires vivent en grande partie de publicité. Cette source de profits est légitime en soi. Elle serait à l'abri de toute critique si la réclame proprement dite ne s'étalait que dans une ou plusieurs pages à elle réservées. Mais la publicité tend à déborder son cadre normal et empiète fréquemment sur les pages destinées aux informations. Le lecteur n'est pas toujours à même de distinguer la réclame des articles indépendants. Il suit souvent les conseils intéressés qu'il a cru sincères, et, trop souvent, il en supporte les conséquences.

La presse joue là un rôle détestable. Décrivons les manœuvres auxquelles elle peut se livrer.

De nombreuses banques possèdent un journal financier destiné à faciliter l'émission de toutes les valeurs qu'elles se proposent de placer. Cette feuille

reproduit des articles intéressants empruntés à d'autres organes. Puis, ayant acquis de la sorte la réputation d'un organe sérieux, elle y glisse quelques lignes mystérieuses relatives à l'affaire qu'elle se propose de lancer. La curiosité des lecteurs une fois éveillée, on publie un article plus précis, célébrant l'affaire merveilleuse récemment découverte et la société fondée pour l'exploiter.

« Puis, dans le tableau des valeurs (3^e partie du journal), figure, entre les valeurs les plus sûres, les mieux connues du marché, à un cours aussi exagéré que fictif, la valeur dont on annonce l'émission. Pour triompher des dernières résistances, pour déterminer l'engouement impulsif ou raisonné, on précise enfin, dans un article bourré de chiffres, le rendement de l'entreprise ; puis, quelques jours plus tard, on prend un air de désintéressement, on conseille la prudence, la modération dans les achats, on prête aux administrateurs des sentiments de regret sur le cours trop élevé, pour, ensuite, affirmer sur la foi de renseignements confidentiels, un mouvement de hausse dont on engage le public à profiter, avec une précision de détails qui est de nature à faire croire à leur certitude... Des journaux généralement indépendants, sans attache apparente avec la banque, annoncent de nombreuses souscriptions avant la clôture, afin de faire croire à l'empressement que le public a mis à engager des capitaux dans l'affaire qui

est encore représentée comme appelée à un brillant avenir » (Grandjean, *Etude pratique du délit d'escroquerie*, p. 113).

Les journaux indépendants eux-mêmes sont trop souvent à la merci des émetteurs. Leur concours ou leur neutralité sont assurés par de larges subsides. Au point de vue financier, la vénalité de la presse est devenue chose courante.

Plus récent comme moyen de publicité est l'emploi de placiers ou de démarcheurs.

« Ces industriels vont chercher à domicile les gens qu'ils veulent endoctriner. Ils grimpent à Paris les escaliers, parfois jusqu'aux mansardes ; ils vont à l'office ou aux écuries aussi bien qu'au salon. Ils visitent surtout la province, aussi bien les campagnes que les villes, les maisons de paysans que celles des bourgeois » (Paul Leroy-Beaulieu, *l'Art de placer et gérer sa fortune*, p. 256).

Certains d'entre eux sont à la solde d'un établissement de crédit. Intéressés au succès de l'émission, ils rivalisent d'audace pour recueillir un nombre considérable de souscriptions. Renseignés exactement par leur employeur sur la composition de la fortune des clients, ils procèdent méthodiquement à « la battue aux capitalistes ». Leurs victimes ne sont-elles pas aussi naïves qu'elles l'auraient souhaité, ils les circonviennent par l'envoi répété de prospectus financiers.

D'autres démarcheurs, plus indépendants, s'engagent vis-à-vis de la société émettrice à placer un minimum de valeurs dans un laps de temps déterminé et à racheter ces titres s'ils font retour sur le marché avant l'expiration d'un délai fixé. Certains placiers ont eux-mêmes des agents auxquels ils imposent des conditions de même nature. Tirant exclusivement leurs ressources du placement des titres, ils ne s'embarrassent pas, dans leur tâche, de scrupules exagérés. Rien de plus suggestif, à ce point de vue, que cette correspondance de placiers produite aux débats d'une affaire correctionnelle.

« C'est (le client) un caractère timide, qui ne se décidera qu'attiré et hypnotisé par la lecture de *l'Epargne*, et l'envoi de circulaires qu'il ne faut pas manquer de lui adresser... Comme l'argumentation la plus serrée ne semble pas le persuader, lui faire parvenir journallement une cote et de temps à autre des journaux parlant de nos valeurs, mais en évitant soigneusement toute répétition de texte qui indiquerait trop clairement l'origine des articles... »
(Cité par Tchernoff, *Sociétés par actions*, p. 263) (1).

1. Cf. Seine, 19 juin 1914.

« Attendu qu'il convient d'exposer qu'après avoir été démarcheur, emploi que la plupart du temps, les gens scrupuleux n'acceptent pas et que ceux qui ont un reste d'honnêteté abandonnent lorsque, l'ignorant, ils l'ont rempli quelques jours. »

Cette appréciation excessive en raison de sa trop grande géné-

Cet exposé des actes délictueux commis éventuellement par les émetteurs et leurs auxiliaires justifie les paroles suivantes de M. le substitut Peignot : « Le succès des émissions se prépare [aussi] par un ensemble de trucs et de manœuvres. » Loin de nous la pensée que toute émission s'accompagne fatalement de pareils procédés, mais lorsqu'elle en est entachée, il convient de la réprimer avec une juste sévérité.

ralité, devient parfaitement exacte lorsqu'on l'applique aux démarcheurs qui se consacrent au placement de titres de mauvais aloi.

CHAPITRE II

Responsabilité des émetteurs d'après la jurisprudence actuelle

Tout fait illicite causant un dommage à autrui entraîne, pour son auteur, l'obligation d'en supporter les conséquences. Le droit civil en assure la réparation par une indemnité pécuniaire payée à la victime. Le droit pénal réprime l'atteinte portée à la société au moyen d'une peine destinée à intimider le coupable.

Dans la première section de ce chapitre, nous étudierons successivement, à propos des banquiers émetteurs, ces deux sortes de responsabilité. Notre deuxième section sera consacrée à l'examen de la responsabilité des agents de publicité.

SECTION PREMIÈRE. — *Emetteurs proprement dits*
(*banquiers isolés et syndicats*)

§ I. — Responsabilité civile des Emetteurs

SOMMAIRE. — I. Principes généraux. — II. Théories du dol et de la faute. — III. Théories des vices cachés et de l'éviction. — IV. Théorie de la cession de créance. — V. Stipulations d'option.

I. — Le développement rapide des valeurs mobilières n'a pas été prévu par nos codes. Force a donc été à la jurisprudence de combler cette lacune.

Au contact des manifestations les plus variées de la vie juridique, le juge, faute de mieux, s'est efforcé d'adapter les textes de droit commun à chacune des espèces qui se sont présentées à lui. Par des tâtonnements successifs, il est arrivé à échafauder plusieurs théories destinées à mieux faire jouer la responsabilité civile des émetteurs.

Cette question est extrêmement délicate : pour la résoudre sans parti pris, il faut à la fois tenir compte des besoins du commerce et des intérêts de l'épargne. Certes les grands établissements de crédit qui participent à de nombreuses émissions ont rendu des services très appréciables au point de vue économique. Mais ils ont trop fréquemment détourné les capitaux français vers des entreprises étrangères de mauvais aloi.

Nous nous inspirerons, dans cette étude, des paroles suivantes de M. le substitut Peignot : « Par cela même qu'il est important, un grand établissement doit être dans ses entreprises d'autant plus prudent, d'autant plus circonspect, car le mal qu'il peut faire est immense ; car, quoiqu'on dise que plaie d'argent n'est pas mortelle, derrière les ruines de fortune, il y a parfois des agonies. » (Affaire des Raffineries d'Egypte, *Revue Judiciaire*, juin-octobre 1912).

II. — En principe, le banquier n'a pas à garantir le succès de toutes les émissions qu'il patronne. En décider autrement serait rendre impraticable l'exercice de sa profession (Comm. Seine, 12 mars 1877. *Gaz. Trib.*, 31 mars).

On ne peut qu'approuver pareille décision, à condition, bien entendu, que le banquier se confine strictement dans son rôle d'intermédiaire. Mais si, sortant de sa neutralité, il participe à la publicité de déclarations dont la fausseté était facilement contrôlable, il devra réparer la perte qui en sera résultée pour les souscripteurs (Paris, 22 mars 1877, D. 79. 2. 40). Sa seule intervention, en effet, était une recommandation auprès de sa clientèle, confiante en ses connaissances et en son honnêteté. En prenant à sa charge la publicité de l'émission, son devoir était d'en contrôler la loyauté. Si, par négligence ou témérité, il a omis de le faire, il est juste de l'en

rendre responsable (Paris, 12 août 1879, D. 80. 2. 41 ; 26 mars 1886, D. 87. 2. 57 ; 12 déc. 93. D. 96. 2. 481).

Le banquier dispose cependant d'un moyen qui lui permet d'échapper à tout recours : il lui suffit, dès le début, d'engager le public à prendre lui-même ses renseignements. Ce procédé, séduisant au point de vue théorique, est d'une réalisation impossible. L'avertissement qu'il implique provoquerait chez les souscripteurs éventuels une défiance invincible qui s'opposerait au succès de l'émission projetée.

Le banquier, simple intermédiaire, répond donc de tous les actes par lesquels il est sorti de son rôle. Il en sera ainsi, par exemple, s'il a pris une part directe à la rédaction d'un prospectus mensonger, destiné à tromper les souscripteurs sur la situation de la société emprunteuse (Cass., 18 mars 1891, D. 91. 1. 401). Même solution en ce qui concerne le banquier chargé par un gouvernement étranger de l'émission et du service d'un emprunt : en principe, il joue seulement le rôle de mandataire ; mais s'il provoque uniquement les souscriptions en inspirant au public une fausse opinion sur les garanties offertes par l'Etat intéressé, sa responsabilité personnelle sera engagée envers les souscripteurs (Cass., 14 août 1878 ; D. 79. 1. 57) (1).

1. Cf. Cass. 18 mars 1891. D. 91. 1. 401.

Peu avant cet arrêt, la Cour de Paris, dans une espèce analogue, avait eu l'occasion d'exposer une théorie complète sur la responsabilité du banquier émetteur. Elle le fit dans l'espèce suivante : un banquier du nom de Books, chargé de l'émission des actions d'une société sans valeur, ne s'était pas soucié des garanties qu'elles pouvaient offrir au public.

L'opération ayant été désastreuse pour les souscripteurs, un de ceux-ci attaqua Books en dommages-intérêts. Intervint finalement un arrêt de Paris dont les termes méritent d'être cités :

« Considérant qu'en prenant à sa charge l'émission et la publicité qui devait la recommander au public, Books faisait siennes les déclarations et promesses de sûretés faites par les administrateurs et les revêtait de sa propre garantie au regard des tiers ; que dès lors, son devoir absolu était de vérifier si ces déclarations et ces promesses étaient conformes à la véritable situation sociale et aux statuts de la société. Considérant qu'il ne pouvait, sans manquer aux obligations du mandat par lui accepté de la société vis-à-vis de tiers, ignorer les circonstances et le mode de constitution de la société créée peu de jours avant l'émission, les statuts de la dite société, ses ressources, les résultats de l'exploitation antérieure dont les prospectus et annonces imprimés et publiés par ses soins affirmaient la prospérité... Considérant

que, même étranger aux fraudes des administrateurs, Books a concouru, par sa négligence, son imprudence et la témérité de ses agissements personnels à engager les tiers dans une entreprise non sérieuse et que, dès lors, il abrite vainement sa responsabilité derrière sa bonne foi... » (Paris, 22 mars 1877, D. 79. 2. 40).

Cet arrêt posait donc en principe que le banquier devait répondre de tous ses agissements dolosifs. « D'après l'article 1116 du Code civil, le dol suppose l'emploi de « manœuvres », c'est à-dire des artifices, des ruses habiles ou grossières, mais comprenant toujours des actes combinés en vue de la tromperie; du moins le code n'emploie pas d'autres mots pour qualifier le dol. Cependant, tous les civilistes admettent qu'un simple mensonge, c'est-à-dire une tromperie purement verbale, sans aucune manœuvre qui l'accompagne, suffit à constituer le dol » (Planiol, II, 1061).

Il en est de même de la simple réticence : « Le dol ne doit pas nécessairement consister dans des manœuvres positives, mais il peut résulter de réticences coupables » (Gand, 3 déc. 1902 ; *Revue pratique des Sociétés*, 1903, n° 417) (1).

Après l'arrêt du 22 mars 1877 précité, on aurait pu croire que, désormais, l'émetteur répondrait de

1. Cf. *contra*. Civ. Seine, 20 janvier 1905, D. 1905. 5. 48.

toute faute professionnelle, même légère. Une réaction ne tarda pas, cependant, à se produire.

Dans deux arrêts du 18 janvier et du 23 août 1882 (S. 84. 2. 36; D. 83. 2. 101), la Cour d'Orléans décida qu'abstraction faite de fautes graves ou de manœuvres dolosives, le banquier émetteur n'était pas responsable de la dépréciation ultérieure de titres achetés, par son client, sur ses conseils. Il lui suffisait, dans ce cas, pour échapper à tout recours, d'avoir ignoré la vileté de ces valeurs au moment où il les avait vendues (cf. Cass., 12 déc. 1893; D. 96. 2. 481. — Paris, 19 juillet 1907; *la Loi*, 7 août).

La Cour de Paris a fait une curieuse application de ce système à l'introduction, en France, de titres étrangers : un banquier parisien avait acheté une partie des actions d'une société créée en Angleterre quelques années auparavant et les avait replacées en France. En guise de réclame, il se borna à traduire les documents sociaux, — en grande partie mensongers, — déjà publiés à l'étranger. Séduits par cette publicité, les capitalistes absorbèrent les titres offerts. Peu après leur cours commença à baisser, puis ils finirent par perdre toute valeur. Plusieurs souscripteurs attaquèrent le banquier en responsabilité. La Cour de Paris (20 nov. 1902, D. 03. 2. 493) repoussa leurs prétentions en adoptant les motifs des premiers juges dont il convient

de citer le passage suivant : « Attendu que, si regrettables que soient les pertes dont excipent les demandeurs, et en admettant qu'ils aient été déterminés à acheter les titres par la publicité susvisée, il n'apparaît pas qu'ils puissent rendre S... personnellement responsable du préjudice qu'ils ont subi... Que s'il est vrai que S... a été le premier à introduire les valeurs incriminées sur le marché français, il ne saurait cependant être considéré comme l'émetteur des titres dans la véritable acception de ce mot, ceux-ci existant depuis plusieurs années sur le marché anglais; qu'en l'espèce, son rôle a consisté à acheter comme banquier lesdites valeurs en Angleterre pour les placer en France; que cette distinction a son importance, puisqu'il en résulte que la société fonctionnait depuis plusieurs années à l'époque où ont eu lieu les achats faits par les demandeurs, et qu'en conséquence il n'était pas impossible à ceux-ci de se renseigner sur la situation de ladite société. »

Ce raisonnement n'est pas à l'abri de toute critique; certes, il admet que le banquier doit répondre de son dol. Mais il oublie que les tiers avaient acheté les titres dans la conviction que leur introducteur avait contrôlé l'exactitude des faits qu'il avait été le premier à révéler au public français, dans une traduction. En trompant cette confiance légitime, le banquier avait tout au moins commis une

imprudence, dont il aurait dû être tenu conformément aux termes de l'article 1383 du Code civil.

Il a fallu attendre jusqu'en 1913 pour voir consacrer à nouveau le principe de la responsabilité intégrale du banquier émetteur. Le mérite en revient au tribunal de Cahors (16 déc. 1913). Citons ses attendus les plus caractéristiques qui peuvent se réclamer de l'autorité de l'arrêt de cassation du 22 mars 1877 précité :

« Attendu qu'il semble bien tout d'abord qu'il (le banquier émetteur) doive être justiciable de l'article 1382 du Code civil, une faute pouvant être imputée à l'auteur d'un dommage, sans qu'il soit nécessaire d'arguer de la mauvaise foi de ce dernier ;

« Attendu, dans le cas actuel, que le banquier ne s'est pas borné à attendre la commande spontanée du demandeur, qu'il n'a pas été seulement le transmetteur d'un ordre donné par Girma, mais qu'il a, au contraire, formellement sollicité de son client, par sa lettre du 14 septembre 1911 dans laquelle il l'engageait à souscrire à des obligations « Port Argentine » en faisant miroiter à ses yeux des avantages qui l'ont certainement déterminé à l'achat.

« Attendu que, prenant ainsi l'initiative de propositions de valeurs à l'égard d'un client presque illettré dont il avait toute la confiance, il devait au préalable, soit se renseigner lui-même auprès de professionnels plus avertis, soit s'éclairer à la lumière d'un

bilan de la société publié à la date du 30 novembre 1910 par *le Journal officiel* ; Que ne s'étant pas ainsi assuré de la qualité du titre qu'il proposait, il a, dans l'ignorance où il se trouvait, commis une faute dont il doit réparation, le lien de cause à effet étant indéniable, la recommandation ayant évidemment déterminé l'acte dommageable de l'acquisition du titre.

« Que si l'on examine le bilan de la société au 30 novembre 1910, il émane de ce document la preuve que celle-ci ne pouvait vivre, dépourvue qu'elle était de tout actif... »

« Qu'il résulte donc du bilan publié avant l'émission obligataire que la société, lors de cette émission, ne possédait rien et qu'il est hors de doute que les obligataires ne pouvaient compter que sur la perte de leurs capitaux.

« Mais attendu que si l'initiative prise par Chareire de recommander les titres « Port-Argentine », que le bilan de la société avait manifestement révélés comme mauvais, pouvait ne pas être considérée comme une faute lui rendant applicables les dispositions de l'article 1382 du Code civil, il demeurerait toujours justiciable de l'article 1383, sa démarche auprès de Girma qu'il savait, à raison de ses relations avec lui, ne pas devoir se renseigner ailleurs, constituant évidemment une imprudence génératrice du dommage souffert par son client. »

Ce jugement, qui accentue nettement les tendances jurisprudentielles, protectrices de l'épargne, est excessivement sévère pour les émetteurs. Il pose en principe que le banquier doit garantir la sincérité des propos dont il prend l'initiative. Que l'entreprise périclite par la suite et qu'il allègue pour sa défense sa bonne foi ou son inexpérience, peu importe. Ainsi que le dit M. Planiol (*Traité de droit civil*, t. II, 863 *bis*), « la responsabilité des fautes dont parle l'article 1382 suppose non seulement l'existence de règles pratiques, simples méthodes d'action, dont la violation amène des échecs et des malheurs, mais aussi l'existence d'une règle légale, d'une véritable obligation qui en ordonne l'observation et commande aux hommes d'agir avec adresse, dans leur intérêt mutuel. C'est à cette condition seulement que l'acte d'impéritie peut donner lieu à une action en justice tendant à la réparation du préjudice causé. Et ceci n'est pas une vaine supposition : la loi nous défend réellement d'être maladroits, comme elle nous défend d'être malhonnêtes. »

Pareille théorie permet d'atteindre les émetteurs toutes les fois qu'à la seule lecture du bilan, il était clair, pour des professionnels, que la société dont ils se proposaient d'émettre les titres offrait au public des garanties inexistantes ou insuffisantes. Le banquier était tenu d'étudier, avant tout, la situation financière de la société qu'il patronnait. S'il est établi

qu'il a manqué à cette obligation, la preuve de ce seul fait entraînera fatalement la condamnation.

Cette jurisprudence appliquée sans faiblesse découragera les incapables et les financiers véreux auxquels des émissions servent de prétexte à une exploitation effrénée de l'épargne. Est-ce à dire qu'il faille l'approuver sans restriction ? Tel n'est pas notre avis. L'article 1382, qui a servi de base à notre démonstration, est un texte d'une souplesse merveilleuse. Il permet de réprimer efficacement tous les agissements coupables des émetteurs, mais sa grande généralité peut en rendre l'emploi très dangereux. Son interprétation et, par suite, sa force répressive, dépendront, pour chaque espèce, des tribunaux chargés de l'appliquer. Elles seront donc, d'un arrondissement à l'autre, susceptibles d'énormes variations.

Un tel résultat serait déplorable : les opérations d'émission ne peuvent, en raison de leur importance, être réglementées par une jurisprudence contradictoire. Pour éviter toute exagération, il suffira de subordonner la condamnation de l'émetteur à la preuve des trois faits suivants, indiqués dans un jugement du tribunal de la Seine du 21 décembre 1909 (*Gazette Tribunaux*, 20 fév. 1910) :

1^o Manœuvres dolosives ayant surpris le consentement des acheteurs ;

2° Souscription provoquée principalement par ces manœuvres ;

3° Rapport de cause à effet entre ces manœuvres et le préjudice causé (1).

Il faut donc que les émetteurs répondent de toute lésion causée par leurs actes imprudents ou malhonnêtes. Mais on doit empêcher les capitalistes de demander la nullité de leurs souscriptions, sous le seul prétexte qu'elles ont mal tourné pour eux.

Pour éviter tout excès, il convient d'opérer un triage parmi les différentes sociétés. Certaines d'entre elles, lancées au moyen de procédés frauduleux, sont condamnées à une débâcle rapide. Il est évident que leurs émetteurs pourront être recherchés selon les principes indiqués plus haut.

D'autres, quoiqu'entachées à leur origine de manœuvres déloyales, sont arrivées à se maintenir et même à prospérer : le public, qui leur a fait confiance, n'éprouve en définitive aucun préjudice et ne se formalisera pas des débuts, moralement condamnables, de l'entreprise qui lui a si bien réussi.

Reste une dernière catégorie de sociétés : celles qui, loyalement constituées et honnêtement émises, ont périclité par suite de cas de force majeure. Les souscripteurs pourraient être tentés d'utiliser contre

1. Cf. dans le même sens : Cass. 18 mars 1891, *Bull. Civ.*, n° 37 ; Paris, 19 juill. 1907 ; *La Loi*, 7 août.

les émetteurs l'article 1382 qui semble, aujourd'hui, susceptible d'applications infinies. Il suffira, pour repousser ces prétentions, de faire intervenir l'article 1147 du Code civil, déchargeant le débiteur de bonne foi de toute responsabilité lorsqu'il justifie « que l'inexécution provient d'une cause étrangère qui ne peut lui être imputée ».

Ainsi comprise, la responsabilité civile des émetteurs ne sera plus un vain mot.

III. — Parallèlement à la théorie que nous venons d'étudier, la jurisprudence en a édifié une autre, fondée sur les principes de la garantie pour cause de vice caché. Poussant sa démonstration à l'extrême, elle a parfois abouti à des solutions rigides, peu conformes au but recherché. Ses partisans raisonnent de la manière suivante : toute négociation de valeurs mobilières constituant une vente, l'émetteur de titres doit procurer à ses acheteurs une possession utile. Il sera donc garant « des défauts cachés de la chose vendue qui la rendent impropre à l'usage auquel on la destine ou qui diminuent tellement cet usage que l'acheteur ne l'aurait pas acquise ou n'en aurait donné qu'un moindre prix, s'il les avait connus » (art. 1641, C. civ.).

Pour être utilement invoqués, les vices cachés, tels que les définit le Code, doivent évidemment avoir été inconnus de l'acheteur. Ils doivent, en

oultre, être antérieurs à la vente ou, tout au moins, en germe à cette époque (Cass., 8 mars 1892, D. 92. 2. 104).

Leur existence permet à l'acheteur de faire résoudre la vente et de conclure à des dommages-intérêts si son auteur était de mauvaise foi, c'est-à-dire s'il connaissait les vices de la chose. Il peut toutefois, s'il le préfère, garder la chose vendue en demandant une diminution de son prix. La jurisprudence applique couramment cette théorie aux négociations de titres (Nombreux arrêts : Cass., 3 juin 1885, S. 85. 1. 259, D. 86. 1. 25 ; 9 nov. 1892, S. 93. 1. 321 ; 7 nov. 1893, S. 97. 1. 504 ; Lyon, 21 juin 1894, S. 96. 2. 121 et note Wahl ; Cass. 30 juil. 1912, S. 13. 1. 139 ; Paris, 4 déc. 1913, *Gaz. Pal.*, 24 déc. 1913 ; *Gaz. Trib.*, 20 déc.).

Seule, la force majeure résultant d'un obstacle imprévu et invincible, indépendant de la volonté humaine, peut faire obstacle à l'exercice de l'action en garantie. Ce cas se présente lorsqu'un gouvernement s'empare de l'actif d'une société et refuse d'en payer les acquéreurs de titres.

Mais abstraction faite de ces situations exceptionnelles, les occasions d'invoquer la théorie du vice caché sont multiples. La vente des titres d'une société pourra, par exemple, être infirmée par une action estimatoire ou rédhibitoire, s'il a été impossible de réaliser l'objet en vue duquel l'entreprise

avait été constituée (Cass., 30 juillet 1912, *Dr. fin.*, 1913, p. 525).

La question du vice caché s'agite le plus fréquemment à propos des oppositions dont peuvent être frappés les titres vendus. Il faut, en cette manière, distinguer si l'opposition est antérieure ou postérieure à l'acquisition de la valeur litigieuse.

1° En cas d'antériorité de l'opposition, la jurisprudence a toujours reconnu à l'acquéreur de titres le droit d'actionner son auteur en garantie (Lyon, 20 juin 1894 précité, S. 96. 2. 121, note Wahl ; Comm. Seine, 11 juin 1904, *Gazette Palais*, 1904. 2. 145).

Mais alors que les tribunaux et les cours d'appel considèrent l'opposition comme un vice caché permettant d'invoquer les articles 1641 et s. C. civ. (Comm. Seine, 24 mai 1879 ; *Gaz. Trib.*, 8 juin 1879 ; Seine, 2 janv. 1895 ; *Loi*, 12 mars 1895), la Cour de cassation a toujours fondé le recours de l'acquéreur sur le principe de la garantie pour cause d'éviction (Cass. 8 déc. 1873, S. 74. 1. 104 ; 11 juin 1877, S. 78. 1. 445 ; 3 juin 1878, S. 80. 1. 49 ; 3 avril 1881, S. 83. 1. 367).

Ce dernier système est préférable : à première vue, il semble moins large que celui du vice caché ; l'éviction proprement dite, en effet, est « la perte d'un droit par suite d'un procès » (Planiol, II, 1486). Elle ne peut donc se concevoir en dehors d'un litige, alors

que point n'est besoin de contestation judiciaire pour agir en réparation d'un vice caché.

Considérable à un point de vue purement rationnel, cette objection perd toute valeur en pratique. Le système de l'éviction peut s'étendre à tous les cas dans lesquels une opposition a chance de se produire, soit que le titre vendu appartienne à autrui, soit qu'un tiers invoque sur lui un droit réel.

Pourquoi, d'ailleurs, considérer l'opposition comme un vice caché? Elle constitue bien un défaut qui rend le titre impropre à l'usage qu'on espérait en tirer, mais non un défaut occulte. La preuve en est dans la loi du 15 juin 1872 sur les titres au porteur perdus ou volés. Son article 12 réserve au propriétaire dépossédé la faculté de faire insérer son opposition dans le *Bulletin du Syndicat des Agents de Change de Paris*. « Toute négociation ou transmission postérieure au jour où le bulletin est parvenu ou aurait pu parvenir, par la voie de la poste, dans le lieu où elle a été faite, sera sans effet vis-à-vis de l'opposant ». La loi française considère donc l'opposition comme une mesure de publicité complète. Cette conception est inconciliable avec l'article 1642 du Code civil qui décharge le vendeur des vices apparents « dont l'acheteur a pu se convaincre lui-même ».

Conséquence : la théorie du vice caché, développée selon les règles d'une étroite logique, en arrive à priver de tout recours les acquéreurs de titres frap-

pés d'opposition. Le système de l'éviction est plus simple et plus équitable. Il permet de rechercher si les causes de l'opposition sont antérieures à la vente et, dans l'affirmative, de faire jouer la responsabilité du vendeur.

Il présente, d'autre part, l'avantage de protéger les émetteurs contre des réclamations injustifiées. Supposons, par exemple, un acheteur mécontent, pour une raison quelconque, d'avoir fait l'acquisition de son titre. S'appuyant sur la théorie du vice caché il provoquera une opposition qui, fondée ou non, lui permettra de faire jouer l'action rédhibitoire. Le système de la garantie pour cause d'éviction ne prête pas à de tels abus : en présence d'une opposition, l'émetteur a le devoir de prendre fait et cause pour son acheteur, et il échappera à toute responsabilité s'il parvient à faire disparaître cette cause de trouble.

La théorie du vice caché offre une seule supériorité sur celle de l'éviction. Elle oblige l'acquéreur à intenter dans un bref délai l'action résultant des vices rédhibitoires (Art. 1648, C. civ.). Au contraire, faute de texte spécial, l'action en garantie pour cause d'éviction peut être exercée pendant trente ans. C'est là une conséquence regrettable, mais, en fait, l'acheteur s'empressera toujours d'actionner son auteur en garantie, et supprimera par là même l'inconvénient que nous venons de signaler.

2° Supposons maintenant l'opposition postérieure à l'acquisition du titre.

Dès 1883, la Cour de Paris décidait que l'opposition même postérieure à la vente des titres ne constituait pas par elle-même « le vice caché de la chose vendue ; qu'elle n'en était que la révélation » (Paris, 29 novembre 1883, D. 85.2.22).

Près de trente ans se passèrent sans que les tribunaux eussent à statuer sur des espèces aussi précises. Deux jugements récents ont enfin repris cette question et l'ont tranchée dans le même sens que la Cour de Paris. Le premier a été rendu dans les circonstances suivantes : une société espagnole avait remis un lot d'obligations à un banquier parisien, avec mission de les placer en dehors du marché français. En dépit de cette convention, ces titres furent émis en France. Surgirent peu après des oppositions. L'acheteur demanda la nullité de la vente. Par jugement en date du 26 octobre 1912 (*Droit fin.*, 1913, p. 560), le tribunal de commerce de la Seine fit droit à ses prétentions. Il décida que le banquier avait livré des titres frappés dès leur émission d'un vice caché que l'opposition avait simplement servi à révéler.

L'année suivante, la Cour de Paris adoptait le même point de vue dans une espèce analogue : un banquier avait vendu à un confrère des obligations espagnoles. Des oppositions étant survenues par

la suite, l'acheteur les attribua au manque de valeur des titres qu'il avait achetés et actionna son vendeur en résiliation de la vente pour cause de vices cachés, en germe dès l'émission. Le 30 novembre 1912, le tribunal de commerce de la Seine donna raison au demandeur. Saisie de la question, la Cour de Paris adopta les motifs des premiers juges (4 déc. 1913, *Gaz. Pal.*, 24 déc.). Elle le fit en des termes particulièrement énergiques :

« Considérant que V... a cédé, les 27 juin, 26 et 27 octobre 1911, notamment 83 obligations de la Société du Crédit Foncier Agricole du Sud de l'Espagne à B... et fils ; qu'il a agi en qualité de vendeur et, pour se soustraire à l'application des dispositions de l'article 1641 du Code civil, ne saurait prétendre qu'il n'a été qu'un intermédiaire irresponsable de l'opération.

« Considérant que 18 de ces titres ont été frappés d'opposition le 15 mars 1912... et 65 le 1^{er} avril suivant, par ce motif que, dès leur émission, ils n'étaient pas négociables, que le vice allégué existant en germe antérieurement à la vente consentie à B... et fils, ceux-ci sont en droit de demander, par application des articles 1641 et 1644 du Code civil, la nullité d'une acquisition de titres devenus indisponibles, litigieux et improductifs de revenus ; qu'il importe peu que mainlevées aient été fournies de ces oppositions ; que ces mainlevées tardives ne sauraient

effacer, vis-à-vis de l'acquéreur, le vice originaire qui avait immobilisé ces titres, ni dégager le vendeur de sa responsabilité. »

Voyant un vice caché dans le fait d'émettre des obligations dépourvues du capital et des garanties hypothécaires promises, la Cour compléta son arrêt en ces termes :

« Considérant, en outre, que la société constituée le 20 novembre 1910 au capital de 3 millions, avait pour objet l'acquisition et l'aménagement d'immeubles en Espagne ; qu'elle a émis peu de temps après sa fondation 20.000 obligations foncières de 500 fr., dont 83 ont été acquises de V... par B... et fils ; qu'elle a fait connaître, par la publicité, que son capital était libéré et que ces obligations étaient garanties par première hypothèque sur des terrains de 4.500 hectares achetés par elle et qui auraient ultérieurement une valeur de 45 millions. Considérant qu'il résulte des documents versés au procès que la société, dont le capital versé n'avait été que de 30.000 francs, était incapable de fonctionner ; qu'elle ne possédait aucun terrain et, dès lors, qu'elle ne pouvait assurer à ses obligataires le gage qu'elle leur avait garanti ; qu'il en résulte que l'acquisition de ces titres, émis par une société sans capital, privés de la garantie hypothécaire promise, atteints, suivant la formule de la loi, d'un vice caché qui les rendait impropres à l'usage auquel ils étaient destinés, donne

naissance au profit de B... et fils à l'application des articles 1641 et 1644 du Code civil.

« Considérant que V... ne saurait soutenir qu'il a matériellement livré les titres qui lui étaient demandés et qu'il appartenait à B. et fils de s'enquérir de leur valeur, ainsi que de la sincérité des allégations de la société ; qu'en effet les dissimulations, en raison de leur nature, ne pouvaient être connues des acquéreurs et que c'était en tout cas à V... des'assurer, s'il y avait lieu, des qualités de la chose qu'il vendait ; que V... ne peut encore alléguer qu'il s'agissait d'une opération aléatoire dont l'acquéreur devait subir les risques ; qu'il existait, dans l'espèce, aucun aléa, puisque, dès l'émission, les titres étaient dépourvus de toute valeur. »

Cette jurisprudence, qui adoptait intégralement le système du vice caché, trop souple, et susceptible d'applications illimitées, provoqua une vive émotion dans le monde financier (1).

IV. — Dans une espèce semblable à celle de la Cour de Paris, le tribunal de Gien repoussa, le 31 mars 1914, la théorie du vice caché (*L'Information*, 7 mai 1914).

Pour ce faire, il assimile la vente d'une obligation à une cession de créance : « Attendu que l'obligation

1. A un point de vue doctrinal, on a même soutenu que la théorie des vices cachés était inapplicable au trafic des valeurs mobilières (Wahl, *Revue trimestrielle*, 1914, n° 1).

négociable d'une société à forme commerciale s'analyse en une créance contre la société avec cette circonstance que le titre qui la constate revêt une certaine forme par laquelle se trouve changé le mode ordinaire de preuve de propriété ou de possession et, par suite, le mode de transmission.

« Attendu qu'en conséquence le vendeur d'obligations ne doit pas seulement cette garantie pour le titre qui doit être négociable lors de la vente, mais pour la créance elle-même que le titre constate.

« Attendu que le tribunal doit rechercher si la créance contenait un vice caché à l'époque des deux ventes et quelles étaient les garanties que les parties avaient entendu donner ou avoir lors de leurs deux contrats. Attendu que, pour interpréter l'article 1641 du Code civil à ces deux points de vue, il y a lieu de faire état des articles 1693 et 1694 du Code civil.

... « Attendu que, si la société était annulable lors de la vente, cette nullité n'était pas opposable aux créanciers sociaux, tels que les obligataires. Attendu que les droits de ceux-ci sont exactement les mêmes contre la faillite de la société, qu'elle ait été régulièrement constituée ou non. Attendu que, en conséquence, la créance existait bien lors de la cession. Attendu que, rechercher si le défaut d'apport de la société a été la cause de la ruine de la société conduirait à examiner la solvabilité de la

société lors de la cession de l'obligation et à accorder au cessionnaire d'une obligation négociable plus de garantie qu'au cessionnaire d'une créance ordinaire, sans en trouver la source dans la commune intention des parties, etc... »

Dans ce système, l'obligation de garantie imposée à l'émetteur doit s'apprécier d'après les articles 1693 et 1694 du Code civil relatifs à la cession de créance. Or, « celui qui vend une créance ou un autre droit incorporel doit en garantir l'existence au temps du transport, quoiqu'il soit fait sans garantie » (art. 1693 C. civ.). Sauf convention contraire, il ne répond pas de la solvabilité du débiteur. Invoquer en cette matière la théorie du vice caché obligerait l'émetteur à garantir la solvabilité de la société qu'il lance, résultat contraire aux exigences de la loi.

Cette théorie ingénieuse est appelée à recueillir les suffrages des financiers. Elle prête cependant à une double critique : 1^o elle s'applique bien aux obligations qui constituent un droit de créance contre la société, mais reste sans effet par rapport aux actions qui représentent simplement des parts d'associés ; 2^o elle se trouve inefficace lorsque le cédant a vendu des titres sans valeur, en connaissance de cause. Il ne garantit, en effet, que l'existence de la créance au moment où il la cède (art. 1693 C. civ.). D'où la nécessité de compléter la jurisprudence du tribunal de Gien par la théorie du dol.

Nous venons d'examiner, à propos de la même question, des jurisprudences multiples et souvent contradictoires. Les exagérations auxquelles elles ont abouti nous montrent combien il faut de réserve dans l'application des principes généraux du droit civil à la négociation de valeurs mobilières. Toutes les décisions étudiées partent de principes de droit commun : théorie du dol et de la faute; responsabilité des vices cachés; garantie en cas d'éviction; système de la cession de créance. Aucune d'elles ne peut être approuvée sans restrictions. Celle du dol et de la faute (1) est de beaucoup la plus simple et la moins en désaccord avec la réalité. C'est elle que nous souhaitons de voir consacrer par la jurisprudence.

V. — Reste une dernière controverse que nous n'avons pas cru devoir intercaler dans cet examen, parce quelle est, depuis longtemps, résolue de façon satisfaisante. Nous voulons parler de la stipulation d'option (p. 16 et suiv.), qui réserve à ses bénéficiaires la possibilité d'acquérir à un taux de faveur un certain nombre de titres au placement desquels ils n'ont pas concouru. Cette clause est-elle irréprochable? La négative n'est pas douteuse si l'on s'en tient aux textes du Code civil. Le syndicat financier

1. Pages 27 à 38.

qui se réserve un droit d'option doit, en effet, comme toute société, consacrer le principe de la contribution de tous les associés aux pertes (art. 1855 Civ.). Or, l'option des syndicataires n'intervient que lorsqu'ils ont intérêt à la formuler. Il en résulte donc pour eux un droit de commission qu'ils touchent sans cause licite.

Ces principes ont été mis en pleine lumière dans l'affaire de Panama. Dans son arrêt du 18 mars 1891 (*Journal des Sociétés*, 1893. P. 251), la Cour de cassation vit une escroquerie dans le fait, par un syndicat, de limiter le risque de ses membres à une avance minime de 2 fr. 50 par titre, ce qui équivalait, pratiquement, à la suppression de tout risque. Persévérant dans cette jurisprudence, la Cour de cassation décida, le 11 décembre 1900 (D. 1901. 1.257) qu'un syndicat de garantie ne pouvait être valablement rémunéré s'il ne courait un danger en s'engageant à garantir le placement des titres à émettre.

Cette théorie est juridiquement inattaquable : en se chargeant d'une émission, le syndicat entre dans une convention dont les résultats sont incertains. Il ne peut évaluer, à ce moment, le bénéfice ou la perte qui en résultera pour lui. Il conclut, en d'autres termes, un contrat aléatoire (art. 1964 C. civ.), « contrat à titre onéreux, dont les effets, quant aux avantages et aux pertes, dépendent pour chacune des

parties d'un événement incertain ». (Guillouard, *Traité des Contrats aléatoires*, n° 10).

« Dans l'article 1964, le Code suppose que le caractère aléatoire d'une convention peut exister pour l'une ou quelques-unes seulement des parties, sans atteindre les autres. C'est une erreur. Quand un contrat est aléatoire, il l'est nécessairement pour toutes les personnes qui y ont pris part. La chance de gain ou de perte qui résulte de ce que l'une des parties fournira peut-être beaucoup, peut-être peu ou même rien, existe nécessairement pour tous ceux qui ont traité avec elle, aussi bien que pour elle-même ». (Planiol, *Droit civil*, II, 957). Il n'y a donc pas contrat valable quand une des parties bénéficie d'un avantage auquel n'a répondu aucun risque. En conséquence, si le syndicat souscrit ferme un certain nombre de titres, il peut légitimement toucher la prime qui y correspond. Mais en se réservant un droit d'option sur des valeurs qu'il n'a pas garanties, il ne rend aucun service légitimant la perception de primes.

A vrai dire, on a prétendu que la stipulation d'option était pleinement justifiée par le risque que le syndicat courait en garantissant une partie de l'émission. Les syndicataires, dans ce système, toucheraient une double rémunération : 1° Une prime sur les titres par eux souscrits ; 2° une autre prime résultant de leur droit d'option sur les autres titres. Ces deux

sortes d'avantages constituant un tout indivisible, il serait illogique de vouloir les dissocier. Pareil raisonnement semblerait décisif, s'il n'appartenait aux juges du fait de se prononcer souverainement sur l'existence de ce lien d'indivisibilité (Req. 27 fév. 1894, D. P. 94. 1.216). Les magistrats ont la faculté de rechercher si la clause d'option répond à une contre-prestation, et dans la négative, ils ont le devoir d'en prononcer la nullité. Nous avons supposé jusqu'ici que le syndicat rendait quelques services, si minimes fussent-ils, à la société fondatrice. Mais il existe des combinaisons dans lesquelles il ne répond à aucun besoin réel, lorsqu'il se contente, notamment, de verser une faible somme destinée à couvrir seulement les frais d'émission et stipule en échange une forte prime sur chaque titre, quel que soit, pour la société créatrice, le résultat de l'entreprise. Une telle convention n'a rien d'aléatoire. Le syndicat qui en profite ne court aucune chance de pertes, car ses membres doivent être remboursés sur les premiers fonds de l'emprunt. Ils ont toute certitude de rentrer dans leur avance et touchent, de ce fait, une libéralité sans cause dont la restitution peut être demandée.

L'épargne est, de la sorte, efficacement protégée contre tout emploi abusif de la clause d'option.

§ 2. — Responsabilité Pénale des Emetteurs

SOMMAIRE. — I. Loi 30 janvier 1907, art. 3. — II. Art. 419 C. pén. — III. Art. 13 et 14 loi 24 juillet 1867. — IV. Sociétés étrangères. — V. Art. 405 C. pén. — VI. Art. 15 loi 24 juillet 1867. — VII. Section financière du parquet de la Seine.

I. — Nous commencerons cette étude par l'examen de l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907, texte qui vise les manœuvres de nature à se présenter les premières au début d'une émission. Il édicte notamment les prescriptions suivantes :

« Préalablement à toute mesure de publicité, les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introduceurs devront faire insérer dans un bulletin annexe au *Journal officiel*, dont la forme sera déterminée par décret, une notice contenant les énonciations suivantes :

1° La dénomination de la société ou la raison sociale ;

2° L'indication de la législation (française ou étrangère) sous le régime de laquelle fonctionne la société ;

3° Le siège social ;

4° L'objet de l'entreprise ;

5° La durée de la société ;

6° Le montant du capital social, le taux de chaque catégorie d'actions et le capital non libéré ;

7° Le dernier bilan certifié pour copie conforme ou la mention qu'il n'en a pas été dressé encore.

Devront être également indiqués le montant des obligations qui auraient déjà été émises par la société avec énumération des garanties qui y sont attachées et, s'il s'agit d'une nouvelle émission d'obligations, le nombre ainsi que la valeur des titres à émettre, l'intérêt à payer pour chacun d'eux, l'époque et les conditions de remboursement et les garanties sur lesquelles repose la nouvelle émission.

Il devra, en outre, être fait mention des avantages stipulés au profit des fondateurs et des administrateurs, du gérant et de toute autre personne, des apports en nature et de leur mode de rémunération, des modalités de convocation aux assemblées générales et de leur lieu de réunion.

Les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs devront être domiciliés en France ; ils seront tenus de revêtir la notice ci-dessus de leurs signature et de leur adresse.....

Toute société étrangère qui procède en France à une émission publique, à une exposition, à une mise en vente ou à une introduction d'actions, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, sera tenue, en outre, de publier intégralement ses statuts, en langue française, au même bulletin annexe du *Journal officiel* et avant tout placement de titre.

Les infractions aux dispositions édictées ci-dessus seront punies d'une amende de dix mille à vingt

mille francs (10.000 fr. à 20.000 fr.). L'article 463 du Code pénal est applicable aux peines prévues par le présent article. »

La loi de 1907 « désire que le capitaliste sache, avec autant d'exactitude que possible, à qui il apporte son argent ; elle veut qu'il soit éclairé autrement que par les prospectus et circulaires dans lesquels les sociétés se parent elles-mêmes de trop riants atours » (Réquisitoire de M. le substitut Legris ; *Gaz. soc.*, 1913, p. 338). Est-ce à dire que l'épargne soit désormais efficacement protégée contre toute émission de titres ? Il est permis d'en douter.

On peut, en premier lieu, regretter l'obscurité de la loi : elle exige bien que la notice précède le placement des valeurs sur le marché, mais à quelle époque convient-il de fixer cette apparition ? Est-ce lors de l'introduction en Bourse ou de l'admission à une cote quelconque ? Notre texte reste muet sur ce point.

Quoi qu'il en soit, cette loi concerne toutes les sociétés et toutes les valeurs émises par elles. Elle est, néanmoins incomplète car elle ne permet pas aux souscripteurs de se former une opinion éclairée sur l'affaire à entreprendre. Malgré le désir exprimé en 1903 par le rapporteur de la commission extra-parlementaire, elle ne mentionne pas « les précédents de l'entreprise, tous les détails de nature à éclairer les souscripteurs sur la valeur des biens dont l'apport

est promis, sur leur consistance et sur les bénéfices que les fondateurs espèrent en retirer ».

La loi passe sous silence nombre des renseignements pratiques sur la marche de l'entreprise et n'exige guère que des indications d'un caractère strictement juridique. Or certaines d'entre elles sont dénuées d'intérêt : il en est ainsi de la mention relative au mode de convocation et au lieu de réunion des assemblées générales.

D'autres sont des plus insuffisantes : toute société doit, par exemple, indiquer la législation sous le régime de laquelle elle fonctionne. On ne peut qu'approuver pareille mesure, mais il eût été prudent de la compléter en obligeant les sociétés étrangères à indiquer les dates des lois sous lesquelles elles avaient été fondées.

Toute contravention aux dispositions de notre loi constitue une faute génératrice de dommages-intérêts. Aussi tout émetteur devra-t-il être domicilié en France et revêtir la notice de sa signature et de son adresse. Mais rien n'assure le respect de cette prescription : les émetteurs n'ont à justifier ni de leur adresse, ni de leur solvabilité.

La loi du 30 janvier 1907 laisse aux agents de l'enregistrement le soin de constater les infractions qu'elle prévoit, et s'oppose souvent ainsi à l'exercice d'une répression utile. Certes, elle ne peut enlever au ministère public le droit de procéder à ces

constatations. Mais sa rédaction obscure a donné naissance à une pratique regrettable. Aux termes du n° 3028 de l'instruction de la Régie de l'Enregistrement, « les infractions constatées feront l'objet d'un procès-verbal auquel seront annexés, le cas échéant, les écrits, imprimés ou pièces susceptibles de démontrer l'existence de la contravention ». Or, réserver un tel pouvoir à une administration financière, c'est par là même lui conférer un droit de transaction qui paralysera souvent l'action du Parquet. Mieux vaudrait confier au ministère public une tâche réservée jusqu'ici à un organisme que n'inspirent pas toujours des considérations d'équité.

La loi frappe de 10 à 20.000 francs d'amende toute infraction à ses prescriptions, mais néglige d'étudier la responsabilité civile qui peut en résulter. Il nous faut recourir une fois de plus aux principes du droit commun : abstraction faite des cas de force majeure, le rédacteur de la notice doit être garant de son exactitude et répondre, non seulement de ses affirmations, mais également de ses réticences (cf. art. 348 C. com.). De par sa situation, il est en mesure d'éclairer le public : s'il ne l'a pas fait, il doit en être tenu en vertu des textes existants (art. 1116 et 1382 C. civ.).

La loi de 1907 ne suffit donc pas à mettre le public en garde contre de trop fréquentes machinations. Aussi un projet la modifiant a-t-il été déposé le 5 no-

vembre 1912 par le gouvernement. Nous le commenterons dans le dernier chapitre de cette étude (p. 97 et suiv.).

Supposons maintenant les titres introduits sur le marché. Pour les placer dans le public, les émetteurs auront parfois recours à des procédés répréhensibles. Nous allons passer en revue les différents moyens dont on disposera pour les atteindre.

II. — Peut-on, dans l'état actuel des textes, se fonder sur l'article 419 du Code pénal pour frapper les coalitions de spéculateurs tendant à faire monter ou baisser un titre déterminé ? Ces manœuvres d'accaparement sont parfois pratiquées par un banquier isolé, mais leur énormité les rend plus faciles de la part d'un groupement syndiqué. Elles consistent à concentrer en un petit nombre de mains les valeurs sur lesquelles porte l'opération et à en faire l'objet d'une réclame effrénée. Il en résulte une forte hausse des cours. Les coalisés en profitent pour écouler tous les titres qu'ils détiennent. Survient fatalement une baisse, et l'entreprise s'effondre, personne n'ayant plus intérêt à la soutenir.

Pareils agissements tombent-ils sous le coup de l'article 419 du Code pénal, ainsi conçu : « Tous ceux qui, par des faits faux ou calomnieux, semés à dessein dans le public, par des suroffres faites au prix que demandaient les vendeurs eux-mêmes, par réunion ou coalition entre les principaux détenteurs

d'une même marchandise ou denrée, tendant à ne pas la vendre ou à ne la vendre qu'un certain prix, ou qui, par des voies ou des moyens frauduleux quelconques, auront opéré la hausse ou la baisse du prix des denrées ou marchandises ou des papiers et effets publics au-dessus ou au-dessous des prix qu'auraient déterminés la concurrence naturelle; seront punis d'un emprisonnement d'un mois au moins, d'un an au plus et d'une amende de 500 francs à 10.000 francs » ? Ce texte ne vise que les papiers et effets publics. Est-il néanmoins applicable aux titres des sociétés ordinaires ?

Cette question fut résolue par la négative la première fois qu'elle se présenta en jurisprudence (Seine, 9 mars 1843, *Gaz. Trib.*, 10 mars ; Paris, 1^{er} juin 1843, S. 43.2.277). Elle semblait définitivement tranchée lorsque, quarante ans plus tard, un revirement se produisit lors du procès de l'Union Générale. A cette occasion, la Cour de Paris (19 mars 1883, D. 83.1.425) s'exprimait en ces termes :

« Considérant que si l'article 419 du Code pénal ne parle que de la hausse ou de la baisse sur les denrées et marchandises papiers et effets publics, il n'y a pas lieu de conclure de là qu'il ne soit pas applicable aux variations du cours des actions de sociétés de banque ou d'industrie. Considérant que ce que le législateur a voulu exclure en substituant l'expression d'effets publics à celle d'effets négociables qui

figurait dans le projet de loi, ce sont les lettres de change qui sont sujettes aux variations des cours et dont le projet avait dû faire une mention spéciale ainsi que des fonds d'Etat, parce qu'il eût été douteux que les deux espèces de valeurs pussent être considérées comme des marchandises ; qu'il en est tout autrement des actions de sociétés, aujourd'hui surtout qu'elles sont devenues l'objet d'un trafic si important... Considérant que le mot « marchandises » comprend dans son acception générique non seulement les choses corporelles fongibles qui se comptent, se pèsent ou se mesurent, mais aussi les choses incorporelles en tant qu'elles sont l'objet de spéculations du commerce à un prix habituellement déterminé par la concurrence libre du marché, etc... » (1)

La Cour de cassation n'a pas trouvé cette argumentation décisive. Rompant avec sa jurisprudence antérieure (Crim. rej. 16 mai 45, D. P. 45. 1. 289 ; 26 juin 1850, D. P. 50. 1. 212), elle a, dans un arrêt du 30 juillet 1885 (D. 86. 1. 389), décidé que l'art. 419 C. pén. était inapplicable aux manœuvres ayant déterminé la hausse ou la baisse des valeurs mobilières (cf. dans le même sens : Paris, 18 mars et

1. Cf. dans le même sens : Seine, 19 janvier 1884, *Revue des Sociétés*, 1884, p. 169 ; 22 février 1884, *le Droit*, 25-26 février 1884 ; Lyon, 12 mars 1885, S. 86.2.241.

28 avril 87, D. 88. 2. 105 et Grenoble, 15 juillet 86, S. 86. 2. 241 ; Bourges, 2 août 88, D. 89. 2. 49).

Cette décision se fonde sur une interprétation littérale de l'art. 419, lequel, en fait de valeurs mobilières, vise les seuls « effets publics ». Mais, objectera-t-on, notre texte se sert également du mot « marchandises », dénomination qui ne semble guère susceptible d'une interprétation restrictive (Dalloz, *Rep. Ind. et Comm.*, n° 422 et sq.)

Nous avons donc à choisir entre deux termes contradictoires. Les considérations pratiques et historiques peuvent-elles autoriser l'application de l'article 419 à l'accaparement de toute espèce de titres ? Il est évident que le législateur a voulu enrayer la hausse et la baisse factice du prix des marchandises. Ces dangers ne sont pas moindres en ce qui concerne les valeurs mobilières. Il serait donc sage de les réprimer avec une égale sévérité.

Tel a été l'avis de M. Baroche, garde des Sceaux, lors de la discussion de la loi du 24 juillet 1867 : « Faire hausser ou baisser par des manœuvres frauduleuses les actions d'une société commerciale, c'est incontestablement commettre un délit et, dans ce cas, les peines édictées par l'art. 419 devront être prononcées. » Cette simple affirmation suffit à provoquer l'échec d'un amendement destiné à frapper tout achat, fait par une société, de ses propres actions.

La même question se reposa en 1885. La Chambre des députés l'avait résolue en décidant d'appliquer l'art. 419 C. pén. « aux effets autres que les effets publics ». Mais M. Naquet fit supprimer cette disposition au Sénat, en remarquant qu'elle était devenue inutile depuis l'arrêt de la Cour de Paris du 19 mars 1883 (cf. p. 59). Malheureusement, quelques mois plus tard, la Cour de cassation renversait cette jurisprudence.

Il ressort de cet exposé que les législateurs de 1867 et de 1885 ont eu l'intention d'appliquer l'article 419 C. pén. à tous les émetteurs de titres. Mais ils ont toujours omis de le déclarer dans un texte formel. Ces considérations sont certes intéressantes. Mais elles ne sauraient prévaloir contre les conclusions contraires auxquelles amène l'examen de l'art. 419 C. pén. (1).

Sous sa forme actuelle, l'art. 419 ne peut donc frapper les accaparements de valeurs mobilières (2). Les tribunaux, retenus par le principe d'interprétation stricte de la loi pénale, n'ont osé combler directement cette lacune. Ils y sont arrivés par un moyen détourné. A défaut de l'art. 419, ils ont utilisé l'article 405 relatif à l'escroquerie (3).

1. Cf. Rapport de M. le conseiller Auger. Cass. crim., 30 juillet 1885. S. 85. 1. 514.

2. Même conclusion en ce qui concerne l'art. 10 de la loi du 21 avril 1916.

3. Rouen, 26 juill. 1912, *Rev. des Soc.*, 1913, p. 67.

Ainsi que le disait M. Poux-Franklin (rapport arrêté 28 mai 87, S. 88. 1. 85), le délit de coalition s'absorbe dans celui d'escroquerie « lorsque les pratiques décrites par l'art. 419 ont pour objet de suggérer à ceux qu'elles sont destinées à tromper les illusions définies par l'art. 405, en vue d'obtenir d'eux une remise de fonds ; elles prennent alors le nom de manœuvres frauduleuses et deviennent passibles à ce titre des peines applicables à l'escroquerie ». Il suffit, pour arriver à ce résultat, que les agissements des émetteurs aient entraîné une extorsion de fonds, hypothèse qui est de nature à se présenter très fréquemment.

III. — Les émetteurs sont soumis à une autre responsabilité lorsqu'ils ont lancé sur le marché les titres d'une société constituée contrairement aux prescriptions des articles 1, 2 et 3 de la loi du 24 juillet 1867. Toute émission irrégulière entraîne pour ses auteurs une amende de 500 à 10.000 fr. (1). Pareille sanction se justifie aisément : avant de présenter les titres comme réguliers, l'émetteur aurait dû vérifier s'ils répondaient aux exigences de la loi.

IV. — La situation change lorsque les titres à placer émanent d'une société étrangère. L'art. 13 de la loi de 1867 leur est manifestement inappli-

1. Art. 13 et 14, loi 24 juillet 1867.

cable. Nombre d'émetteurs profitent de cette circonstance pour introduire sur notre marché des valeurs étrangères, non soumises aux formalités constitutives de la loi du 24 juillet 1867. Ils ne seront pas, pour cela, à l'abri de toute répression.

« Si en droit, la nationalité d'une société par actions dépend du lieu dans lequel elle a fixé son siège social, l'indication que formulent les statuts à cet égard ne lie point les tribunaux auxquels il appartient de déjouer les fraudes en déterminant, d'après toutes les circonstances de la cause, le lieu où se trouve le véritable siège de la société » (Seine, 27 juillet 1910, *Gaz. Pal.*, 28 juillet).

Certes, une société peut valablement se constituer à l'étranger. Mais s'il est prouvé qu'elle l'a fait dans le seul but d'échapper aux règles d'ordre public de notre loi, elle devra en répondre civilement et pénalement. Si, comme cela se produit fréquemment, elle possède en France le siège de son administration et ne dispose, à l'étranger, que d'un centre purement fictif, elle devra être considérée comme française et frappée de nullité pour avoir enfreint les dispositions de la loi de 1867 (Cass. req., 22 déc. 97, *J. Soc.*, 97. 552). Les financiers qui en auront placé les titres sur notre marché encourront donc la pénalité prévue par l'art. 13 précité. Il sera facile de relever en outre contre eux l'inculpation d'escroquerie, car le fait d'alléguer l'existence à l'étranger d'une société

purement fictive rentre dans le cadre des manœuvres prévues par l'art. 405 du Code pénal.

Que décider, d'autre part, lorsqu'on se trouve en présence de sociétés étrangères constituées conformément aux lois de leur pays d'origine, mais créées dans le but d'émettre en France des titres sans valeur ? On ne peut réprimer leurs manœuvres au moyen de l'art. 13 de la loi de 1867, mais l'art. 15 permet de résoudre la difficulté. C'est ce qu'a exposé très clairement la Cour de cassation dans un arrêt du 16 août 1873 (*Bull. Cass. Crim.*, 1873, p. 440.)

« Attendu que l'article 15 de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés punit des peines portées dans l'article 405 Code pénal ceux qui, par des publications fausses, faites de mauvaise foi, auront obtenu ou tenté d'obtenir des souscriptions ou des versements ; que cette disposition générale n'admet aucune distinction entre les agents des compagnies françaises et ceux des compagnies étrangères qui ont obtenu des souscriptions en France à l'aide de ces publications mensongères ; que s'il importe de protéger les capitalistes contre les exploitations dont ils sont trop souvent victimes, cette protection est surtout nécessaire lorsque la fraude a pour but de faire passer à l'étranger les ressources de l'épargne française » (1).

1. Cf. dans le même sens : Seine, 7 février 1913, *Recueil des Sociétés*, publié par les *Juris-classeurs* et note Bastide, 20 avril

Indépendamment de cette application rigoureuse, mais très juridique, de l'article 15, la jurisprudence trouve dans le droit commun un autre moyen d'atteindre les émetteurs de titres étrangers. Elle les frappe des peines de l'escroquerie lorsqu'ils ont abusé de la crédulité du public en lui faisant croire à la prospérité d'une entreprise sans base solide.

V. — Supposons enfin que la société ait une existence réelle. Ici encore il sera possible de réprimer les agissements délictueux de ses émetteurs.

Le texte capital en la matière est l'article 405 du Code pénal ainsi conçu : « Quiconque, soit en faisant usage de faux noms ou de fausses qualités, soit en employant des manœuvres frauduleuses pour persuader l'existence de fausses entreprises, d'un pouvoir ou d'un crédit imaginaire, ou pour faire naître l'espérance ou la crainte d'un succès, d'un accident ou de tout autre événement chimérique, se sera fait remettre ou délivrer, ou aura tenté de se faire remettre ou délivrer des fonds, des meubles ou des obligations, dispositions, billets, promesses, quittances ou décharges, et aura, par un de ces moyens, escroqué ou tenté d'escroquer la totalité ou partie de la fortune d'autrui, sera puni d'un emprisonnement

1914; Seine, 10 mars 1914, *Information* du 27 mars, appliquant l'article 15 loi 67 aux sociétés étrangères coupables d'avoir introduit des énonciations frauduleuses dans la notice prévue par la loi de 1907.

d'un an au moins et de cinq ans au plus, et d'une amende de 50 francs au moins et de 5.000 francs au plus.

« Le coupable pourra être, en outre, à compter du jour où il aura subi sa peine, interdit pendant cinq ans au moins et dix ans au plus, des droits mentionnées en l'article 42 du présent code : le tout sauf les peines plus graves s'il y a un crime de faux. »

Il résulte des termes volontairement restrictifs de cet article que la seule intention de tromper n'est pas constitutive du délit d'escroquerie. La théorie du dol criminel est donc, à première vue, profondément différente de celle du dol civil qui peut se fonder sur le simple mensonge.

Mais, comme l'observe M. Garçon, (*C. pén. annoté*, art. 405, n° 519), « la définition à la fois rigoureuse et souple de l'article 405 » permet de réprimer toutes les tromperies relatives au développement des sociétés. La jurisprudence en utilise habilement tous les termes pour ne laisser aucun fait impuni. L'expression « manœuvres frauduleuses » lui a été, notamment, d'un grand secours en l'occurrence.

Mais comment définir ces manœuvres frauduleuses ? « D'une manière générale, ce sont des faits extérieurs, des actes matériels, une mise en scène, destinés à confirmer les mensonges. Ainsi formulée la règle est encore simple et incontestée, et c'est elle qu'on trouve dans un très grand nombre d'arrêts.

Mais si on veut, théoriquement, préciser ce qu'il faut entendre par fait extérieur, mise en scène, acte matériel, on se heurte à une difficulté presque insurmontable. Les auteurs ne proposent plus que des définitions vagues et les arrêts ne fournissent aucun critérium. En réalité, on peut considérer comme inutile la recherche d'une définition abstraite de toutes ces expressions : « manœuvres, acte extérieur, fait matériel, mise en scène », que les espèces concrètes permettent seules de bien comprendre. Cependant, comme certaines fraudes se reproduisent très fréquemment, on peut arriver, par voie de généralisation, à établir un certain nombre de règles qui embrassent toute une série de cas particuliers et sur lesquelles la jurisprudence est aujourd'hui bien fixée » (Garçon, précité, n° 18).

Essayons donc de donner une idée générale des escroqueries commises à l'occasion des émissions.

Il convient, tout d'abord, de remarquer que l'article 405 doit être appliqué avec modération, sous peine de voir sa grande élasticité en rendre l'usage extrêmement arbitraire. Conscients de ce danger, les tribunaux exigent un lien de cause à effet entre les manœuvres frauduleuses et les souscriptions attaquées (cf. Seine, 21 décembre 1909, *Gaz Trib.*, 20 février 1910);

Il n'y a donc point escroquerie au cas où la pré-

tendue victime connaissait la nature exacte des agissements de l'émetteur. Dès 1891, la Cour de cassation, s'inspirant de ce principe, avait décidé que des acheteurs de titres n'étaient pas fondés à se plaindre des manœuvres mises en jeu lors de l'émission, parce qu'en l'espèce, ils avaient traité en connaissance de cause (Cass. crim., 25 avril 1891, *Rev. Soc.* 1891, p. 313).

Bien plus, un financier professionnel ne doit disposer d'aucun recours lorsqu'il a été amené à acheter des titres à la suite de machinations qu'il était apte à déjouer en raison même de ses connaissances techniques (Seine, 3 juin 1903, *J. Soc.* 1905, p. 182).

Mais lorsque la manœuvre frauduleuse a été déterminante, la jurisprudence n'hésite pas à appliquer les pénalités de l'escroquerie. Ses arrêts deviennent très nombreux à partir de la deuxième moitié du XIX^e siècle. Très caractéristique est, à ce point de vue, un arrêt de cassation du 6 février 1885 (D. 86.1.41) rendu dans les circonstances suivantes : En 1879 avait été fondée la Compagnie Départementale des Vidanges et Engrais au capital de 5 millions, constitué par 8.000 actions de fondateurs et 2.000 autres actions souscrites par 14 actionnaires fictifs et destinées à former le fonds de roulement. Les assemblées constitutives ayant été tenues par ces quelques comparses, la société manquait donc de base sérieuse. La Société générale française de crédit

se chargea de l'écoulement des titres, moyennant allocation de 2.000 actions de fondateurs. Une vaste publicité lui permit de placer ces valeurs avec une prime de 50 francs. La Cour considéra tous ces agissements comme frauduleux et déclara coupable d'escroquerie le président du conseil d'administration de la Société française de crédit, qui avait accepté le patronage de cette entreprise déloyale (1).

Autre application de l'article 405 : un individu était parvenu, au moyen d'une vaste publicité, à placer des actions d'une société imaginaire. Poursuivi de ce chef, il prétendit que son entreprise avait été simplement présentée à l'état de projet, et n'avait pu faire naître l'espoir d'un événement chimérique. Repoussant cette défense, la Cour de cassation décida (17 juillet 62. D. 63. 5. 153) « qu'une entreprise reconnue mensongère ne perd pas son caractère d'événement chimérique par cela seul qu'elle est annoncée comme un simple projet ; que cette circonstance pourrait seulement avoir pour effet d'établir la bonne foi du prévenu, mais que, dans l'espèce, l'arrêt attaqué déclare qu'il a agi frauduleusement. »

De même fut considéré comme escroquerie le fait de constituer une société de façade uniquement destinée à l'émission des valeurs fictives (Cass. 28 janv. 1887, D. 87. 1. 361). « La création d'un établisse-

1. Cf. Seine, 25 juillet 1884, *Le Droit*, 26 juillet 1884.

ment financier qui, sous des apparences régulières, ne possède en réalité que des ressources fictives, et dont le but est d'écouler dans le public des actions dont la valeur est illusoire, réunit toutes les conditions qui caractérisent les manœuvres frauduleuses spécifiées par l'article 405 du Code pénal, puisqu'elle a pour objet d'abuser de la crédulité des souscripteurs en leur persuadant l'existence d'une fausse entreprise et en leur suggérant l'espérance chimérique d'obtenir pour leurs capitaux un placement solide ».

Dans une autre espèce, un financier avait annexé à l'acte constitutif de la société qu'il patronnait une liste fictive de 32 actionnaires qu'il présentait mensongèrement comme ayant souscrit le capital social fixé à un million et comme ayant versé le quart de cette somme. La Cour de cassation (9 mai 79, D. 79. 1. 315) en conclut qu'il avait employé des manœuvres frauduleuses pour persuader l'existence d'une fausse entreprise, manœuvres à l'aide desquelles il s'était fait remettre ou avait tenté de se faire remettre des fonds (Dans le même sens, Cass., Crim. rej., 4 juin 69, D. P. 70. 1. 44; 28 nov. 73, D. 74. 1. 441).

A plus forte raison la Cour de cassation fit-elle application de l'article 405 du Code pénal à un émetteur qui avait acheté le silence de la presse pour empêcher la vérité de se faire jour sur l'état de la

société dont il lançait les titres : « Attendu que les prévenus avaient passé des traités avec la plupart des journaux de Paris et de la province pour s'assurer le concours de toute la presse par d'énormes sacrifices ; que ces traités excluaient tout organe de publicité qui se permettrait une critique ; que les journaux qui tentaient de révéler la vérité avaient été achetés ou réduits au silence par des menaces de poursuites ou par des actions en dommages-intérêts. Attendu que ces faits auxquels C... a personnellement participé ont été justement qualifiés de manœuvres frauduleuses... » (Cass., 16 août 73, *Bull. Crim.*, n° 233).

Interprété de cette façon, l'article 405 du Code pénal permet de frapper les procédés d'escroquerie les plus en usage. Il en est, cependant, qui ne rentrent pas dans le cadre de sa définition. Nous voulons parler des allégations contraires à la vérité que ne vient corroborer aucun fait extérieur. « Les fausses allégations, quelque habiles et captieuses qu'elles soient, alors même qu'elles ont pour but et pour résultat de persuader l'existence d'un crédit imaginaire et d'une entreprise chimérique, et d'obtenir une remise de fonds, ne tombent pas sous le coup de l'article 405. Ce point est constant en doctrine et en jurisprudence » (Garçon, n° 16).

VI. — C'est alors qu'intervient l'article 15 de la loi du 24 juillet 1867, qui frappe des pénalités de

l'escroquerie « ceux qui, par simulation de souscription ou de versements, ou par publicité faite de mauvaise foi de souscriptions ou de versements qui n'existent pas, ou de tous autres faits faux, ont obtenu ou tenté d'obtenir des souscriptions ou des versements ». Ce texte est d'une extrême utilité. L'article 405, en effet ne peut atteindre l'escroc qui se borne à mentir. Avant la loi de 1867, un émetteur pouvait, par exemple, attirer l'argent du public en invoquant de prétendus bénéfices réalisés par la société dont il plaçait les titres, et il le faisait impunément s'il avait soin de ne pas appuyer ses affirmations sur une documentation spéciale.

Il en résultait un désaccord entre la théorie du dol civil et celle du dol criminel. Certes toutes deux ont pour but d'assurer l'absolue loyauté des transactions commerciales. Toutes deux emploient le mot « manœuvres » pour désigner les agissements qu'elles répriment, mais le Code civil, dans son article 1116, ne le fait suivre d'aucun qualificatif et laisse ainsi toute latitude aux interprètes pour décider « qu'un simple mensonge, c'est-à-dire une tromperie purement verbale, sans aucune manœuvre qui l'accompagne, suffit à constituer le dol. » (Planiol, *Droit civil*, II, 1061) cf. Cass., 9 nov. 1910, D. 1910. 1.520.

L'article 405 du Code pénal, au contraire, ne réprime le mensonge que lorsque son auteur a fait

« usage de faux nom ou de fausses qualités ». Sa théorie entraîne des conséquences injustifiables. « Voilà deux escrocs : pour soutirer de l'argent à leurs dupes, l'un se prétend investi d'une fonction administrative qu'il n'a pas, l'autre se vante de posséder auprès d'un ministre ou d'un chef d'administration une influence qu'il n'a pas : le premier sera punissable, quoiqu'il se soit borné à affirmer sa prétendue qualité : l'autre ne le sera que s'il a, par des actes, contribué à faire croire à sa prétendue influence. Pourquoi cette différence de traitement ? » (Planiol, *Rev. Crit.*, 1893, p. 569).

La loi du 24 juillet 1867, article 15, a mis fin à cette anomalie en amplifiant la théorie du dol criminel. Plus n'est besoin de véritables manœuvres pour encourir une répression. Il suffit d'allégations contraires à la vérité.

Par certaines de ses dispositions, l'article 15 de la loi de 1867 rappelle l'article 405 du Code pénal. Il s'en distingue en ce que ses termes sont beaucoup plus larges : la simulation qu'il exige est moins complexe que les manœuvres frauduleuses prévues par l'article 405 du Code pénal.

Il est surtout intéressant parce qu'il permet d'atteindre toute publication mensongère ayant entraîné des souscriptions ou des versements, alors qu'une juste interprétation de l'article 405 est impuissante à réaliser cet effet.

Ainsi tombent sous le coup de l'article 15 ceux qui ont mensongèrement représenté comme régulièrement autorisée la société dont ils lançaient des titres (Orléans, 27 avril 87, *Rev. Soc.*, 87, p. 34) ; les financiers qui, pour inspirer confiance, attribuent de fausses qualités aux fondateurs de la société qu'ils patronnent (Seine, 16 avr. 90, *Rev. Soc.*, 90, p. 315) ; les émetteurs qui ont connu le caractère mensonger des prospectus émanés de la société qu'ils soutenaient (Cass., 18 mars 91, *Rev. Soc.*, 89, p. 257).

L'article 15 est encore applicable « à l'annonce fausse d'un bénéfice qui n'a pas été réalisé, ainsi encore d'une évaluation fausse et majorée d'un outillage, dût l'émetteur ne pas appuyer son dire sur un inventaire ou un rapport d'experts. C'est émettre un fait et ne pas se contenter de produire une appréciation psychologique que déclarer un matériel ou une clientèle de tel prix qu'il n'a pas. » (Thaller, *Annales*, p. 104).

Peu importe le procédé de publication : il sera punissable, qu'il ait été effectué au moyen d'insertions dans les journaux (Paris, 18 fév. 81, *Journ. Soc.*, 81.622), de prospectus (Paris, 9 juil. 83, *J. Soc.*, 86.311 ; Orléans, 28 avr. 87, *Rev. Soc.*, 88.34) ou simplement d'affiches (Paris, 18 fév. 81, *J. Soc.*, 81.222).

Etant donnée la communauté de but de l'article 405 du Code pénal et de l'article 15 de la loi du

24 juillet 1867, les juges en sont progressivement arrivés à frapper des peines du premier les infractions prévues par le second. Dès 1884, le Tribunal de la Seine (19 janv. 84, *Rev. Soc.*, 84, p. 169) décidait qu'une ordonnance de non lieu relative à une infraction à la loi du 24 juillet 1867 ne mettait pas obstacle à ce que les mêmes faits fussent plus tard poursuivis comme faits d'escroquerie.

Appelée à trancher la difficulté, la Cour de cassation admit que « le délit d'escroquerie a une existence légale essentiellement distincte des contraventions de la loi de 1867 ; que la qualification n'est pas seulement différente, mais que ce sont surtout les circonstances constitutives du délit qui ne sont plus les mêmes ».

S'inspirant des mêmes idées, le tribunal de la Seine jugea le 3 juillet 1902 (*Gaz. Trib.*, 10 août) que certains agissements frauduleux étaient à la fois atteints par l'article 15 et par l'article 405.

« Pour pouvoir retenir les mêmes éléments tantôt comme infraction à la loi de 1867, tantôt comme constituant le délit d'escroquerie, les juges ont dû peu à peu conquérir le pouvoir de qualifier librement les faits suivant leur appréciation sous le contrôle de la Cour de cassation » (Tchernoff, p. 362).

C'est le principe qu'a établi la Cour d'Orléans, dans les termes suivants : « Attendu qu'il est de principe que les juges correctionnels ont le droit et

même le devoir de changer les qualifications des faits qui leur sont déférés lorsqu'elles sont inexactes ou erronées... ; mais que cette substitution ne peut valablement s'opérer qu'à la condition expresse que le juge n'ajoutera aucun élément nouveau à la prévention dont il est saisi » (Orléans, 31 déc. 89, *Rev. Soc.*, 90, p. 92).

Conclusion : « Le délit de l'article 405 du Code pénal ne peut être relevé à la charge des auteurs d'infractions à la loi de 1867 que si tous les éléments de l'escroquerie, notamment « manœuvres frauduleuses ou usage de faux-nom ou de fausse qualité, remise de sommes d'argent, se trouvent réunis » (Tchernoff, n° 362). Si non, l'article 15 garde sa valeur propre et permet d'atteindre des agissements que laisseraient impunis les termes restrictifs de l'article 405 du Code pénal.

VII. — Abstraction faite des lacunes de la loi du 30 janvier 1907, article 13, et de la rédaction trop étroite de l'article 419 Code pénal, la responsabilité pénale des émetteurs est donc prévue par des textes sévères et précis. Et cependant, les poursuites qu'elle provoque sont relativement rares.

On ne peut comprendre cet état de choses qu'après examen de la pratique suivie au Parquet de la Seine dans les questions d'escroqueries financières. Certes, des problèmes identiques peuvent se poser en province, mais en fait, c'est presque toujours à Paris,

centre de tous les grands établissements de crédit, qu'on est appelé à les résoudre.

De récents scandales ont nécessité la création, au Parquet de la Seine, d'une section spécialement consacrée aux affaires financières. Dans l'esprit de ses fondateurs, cet organisme devait à la fois protéger l'épargne et sauvegarder les intérêts des banquiers sérieux, en centralisant toutes les questions relatives aux délits financiers. On en a beaucoup parlé dans la presse et au Parlement et toujours on l'a fait avec une égale incompétence. Nous allons nous efforcer de rétablir la lumière sur cette question trop peu connue.

Constatons, dès le principe, que le fonctionnement de la section financière est loin d'être irréprochable : faute de crédits suffisants, ce service est assuré par un seul substitut, assisté de deux employés. D'où un souci d'économie mal comprise amenant le ministère public à introduire dans son action une timidité incompatible avec son attitude normale.

Le rôle du parquet en cette matière est d'ailleurs les plus délicats. Il consiste évidemment à réprimer tous les délits caractérisés intéressant l'ordre public. Mais ces questions doivent être traitées avec tact et prudence : des entreprises sérieuses et considérables excitent fréquemment la jalousie des concurrents et provoquent les dénonciations les plus fantaisistes.

C'est alors que la justice doit se garder d'agir à la légère, toute intervention de sa part jetant le discrédit sur les individus soupçonnés.

La section financière opère différemment selon qu'elle est ou non saisie d'une plainte régulière.

Première Hypothèse. — Le parquet n'est saisi d'aucune plainte.

Il peut cependant être avisé par différentes sources de l'existence de faits délictueux : tantôt c'est la rumeur publique qui lui apporte vent de quelque grosse escroquerie ; d'autres fois, il en sera informé par la voie de la presse, par des réclames placardées en ville ou par des prospectus adressés à domicile ; il pourra enfin être saisi par une dénonciation officielle émanant d'un ministère intéressé (finances, travail).

Une fois averti, le ministère public est tenu, pour faire œuvre utile, d'agir avec rapidité et circonspection : avec rapidité pour démasquer, s'il y a lieu, les escrocs qui abusent de la crédulité publique ; avec circonspection, pour éviter peut-être la débâcle d'un établissement honnête, victime de dénonciations calomnieuses.

Dans ce cas, le parquet ne déclanche pas dès l'abord le lourd mécanisme de l'instruction. Il préfère recourir à l'enquête officielle. Le substitut compétent étudie l'affaire d'après les rares renseigne-

ments dont il peut disposer, puis il convoque le financier intéressé et lui tient en substance le langage suivant : « Des bruits fâcheux courent sur votre compte. Dans votre intérêt, je vous engage à vous soumettre à une expertise officieuse dont vous supporterez les frais et qui établira la nature exacte de vos agissements. Il vous suffira de fournir tous renseignements utiles à un expert que je vais vous désigner sur la liste formée par le tribunal. Ainsi renseigné, je prendrai une décision définitive. »

Le financier résiste-t-il, on le menace de l'ouverture d'une instruction, avec toute la publicité qu'elle comporte : audition de témoins, perquisitions, saisies. De deux maux, il choisit le moindre et s'engage toujours à avancer les frais de l'expertise.

Ce système soulève de très sérieuses critiques : il est antijuridique de renverser le fardeau de la preuve en imposant à une personne soupçonnée d'un délit l'obligation d'établir sa bonne foi. Il est choquant de la contraindre, sous peine de poursuites immédiates, à réunir elle-même les éléments de sa condamnation éventuelle. Comment, d'autre part, prendre au sérieux un expert rétribué par celui dont il devrait impartialement examiner la situation ? Comment croire qu'il arrivera à établir la vérité, puisque sa mission officieuse ne lui confère aucune autorité réelle ?

Ces inconvénients sont compensés par quelques

avantages appréciables : l'expertise officieuse, plus rapide qu'une instruction ordinaire dévoile, dès leur naissance, des escroqueries dangereuses. Si elle aboutit à des conclusions négatives, son caractère discret lui aura permis de prouver l'innocence d'un financier sérieux sans jeter aucun trouble dans ses affaires. Il serait toutefois plus digne et plus logique de perfectionner ce système en permettant au ministère public d'engager, sous sa responsabilité, toutes les sommes qu'il estimerait nécessaires à la manifestation de la vérité.

En pratique, l'expertise officieuse est donc toujours ordonnée. Si le rapport qui la clôture ne relève aucune infraction à la loi pénale, le parquet classe l'affaire sans suite. Au cas contraire, il prend l'initiative de poursuites, soit sur citation directe, si les faits délictueux sont clairs et avoués, soit par la voie de l'instruction si l'affaire est obscure et compliquée.

Deuxième Hypothèse. — Le parquet est saisi d'une plainte régulière. Il la transmet immédiatement pour enquête à un officier de police judiciaire, qui convoque officieusement les prévenus, entend les témoins et se fait remettre par les parties les documents confirmant leurs dires. Le dossier est ensuite renvoyé au parquet.

Deux situations peuvent alors se présenter : Si les faits dénoncés ne constituent pas une infraction à la

loi pénale, l'affaire est classée sans suite. Avis en est donné au plaignant. Si, au contraire, le substitut compétent se trouve en présence d'un délit nettement caractérisé, il examine le point de savoir s'il doit prendre l'initiative de poursuites. L'ordre public se trouve-t-il intéressé, on ouvre immédiatement une instruction régulière. Si non, le plaignant est invité à se constituer partie civile.

Mais, abstraction faite de ces deux derniers cas, il est possible que le parquet ne dispose pas d'éléments d'appréciation suffisants. Dépourvu des crédits nécessaires, il recourt une fois de plus à une expertise officieuse, payée cette fois par le plaignant.

Ce système qui, à un point de vue général, prête déjà à de nombreuses critiques (Cf., p. 80) devient excessivement choquant lorsqu'on l'applique à la victime d'une escroquerie. Il est en effet contraire à toute notion d'équité de mettre le plaignant dans l'obligation d'avancer les frais d'une procédure purement officieuse. S'il y consent néanmoins, l'affaire rentre, après expertise, dans l'un des cadres déjà mentionnés : classement sans suite ; mise à l'instruction d'office ou après constitution de partie civile.

Il peut enfin se faire que le plaignant désire obtenir satisfaction, bien qu'aucune suite n'ait été donnée à sa plainte. Un double recours s'offre alors à lui : citation directe devant le tribunal correction-

nel ou constitution de partie civile devant le doyen des juges d'instruction.

Tel est, dans ses grands traits, le fonctionnement de la section financière du Parquet de la Seine. Cet organisme, malgré ses défectuosités, a déjà rendu de grands services à l'épargne, en s'opposant au lancement de nombre d'affaires véreuses. Son efficacité eût été encore plus considérable, s'il avait pu, en mainte circonstance, se dispenser de l'expertise officielle, pratique illégale dont les résultats ne peuvent être utilement invoqués au cours de l'information qui la suit. D'où une perte de temps pour l'exercice de l'action publique et une perte d'argent pour les parties.

L'excessive parcimonie des pouvoirs publics s'oppose donc fréquemment à ce que le parquet utilise comme ils le méritent les textes pénaux frappant les escroqueries des émetteurs. Nous indiquerons, dans notre conclusion, comment il serait possible de remédier à ces inconvénients.

SECTION II. — *Responsabilité des agents de publicité.*

Sommaire. — I. Journalistes financiers. — II. Démarcheurs.

Nous avons étudié dans notre chapitre premier le rôle toujours croissant de la publicité dans les

émissions de titres. La répression qu'elle comporte ne donne pas lieu aux nombreuses controverses que nous avons eu à examiner à propos des financiers lanceurs d'affaires. La raison en est facile à découvrir : alors que les émetteurs proprement dits encourrent des responsabilités variées en raison des opérations complexes dans lesquelles ils sont engagés, les agents de publicité agissent dans le seul but de faire miroiter une émission aux yeux des capitalistes. Ils se livrent à des manœuvres relativement simples qui peuvent être aisément sanctionnées.

Nous examinerons séparément la responsabilité des journalistes financiers et celle des démarcheurs.

§ 1. — Responsabilité des journalistes financiers.

Certaines banques possèdent un journal financier destiné à faciliter l'émission des valeurs qu'elles lancent. Pareilles publications, si exagérées soient-elles, échappent à toute poursuite lorsque la feuille qui s'en charge avoue nettement ses attaches avec la société émettrice. Si le public, malgré cet avertissement, s'est laissé séduire par de belles promesses, il devra supporter, sans recours possible, les conséquences de sa naïveté.

Il existe, d'autre part, des journaux que rien ne relie officiellement à la banque émettrice : des articles financiers émanent souvent de feuilles indépendantes

en lesquelles le public a toute confiance. Leur style dithyrambique favorise parfois le succès d'une entreprise détestable qui s'effondre peu après son apparition. Pour atteindre ces agissements, la jurisprudence a largement utilisé l'article 405 du Code pénal qui réprime l'escroquerie lorsque son auteur a fait usage de manœuvres frauduleuses.

Elle considère comme telles tout mensonge imprimé que corrobore l'intervention d'un tiers ou une mise en scène spéciale (1).

L'intervention d'un tiers est fréquemment utilisée pour gagner la confiance du public. Les émetteurs chargent alors une notabilité à leur solde de la rédaction de leurs réclames et se gardent bien de révéler le lien qui les unit. En pareil cas, les articles contraires à la vérité constituent toujours les manœuvres frauduleuses de l'article 405. Ces principes ont été, dès 1885, affirmés avec une grande netteté par M. le conseiller Poux-Franklin (sous Cass., 6 fév. 1885, S. 85, 1.233) : « Relativement aux publications mensongères relevées à sa charge, le demandeur J. reconnaît qu'il était président du comité chargé de rédiger les articles des journaux où elles étaient insérées ; mais il ajoute qu'elles se sont réduites à des assertions fausses, et qu'à défaut

1. Cf. Rouast, *la Publicité frauduleuse et le droit pénal*, p. 4 et 5.

d'un acte extérieur destiné à les accréditer, elles n'avaient pas le caractère d'une manœuvre frauduleuse. Le principe sur lequel se fonde cette proposition est, en lui-même, indiscutable... Vous avez spécialement décidé que les allégations mensongères insérées dans les journaux ne suffisaient pas à constituer une manœuvre au sens de l'article 405 du Code pénal. Mais cette jurisprudence ne paraît pas pouvoir être utilement invoquée. J'ai déjà fait remarquer que *le Moniteur des Valeurs à Lots* dont les attaches avec la Société Générale Française de Crédit rendaient les assertions suspectes, n'était pas le seul organe de la publicité mensongère qui nous occupe et qu'on avait eu soin de faire reproduire les articles de ce journal par une autre feuille qui, indépendante en apparence, les accréditait en les confirmant. Or, l'intervention même supposée d'un tiers suffit à constituer une manœuvre frauduleuse. »

La Cour de cassation suivit son rapporteur dans ses conclusions, et ne sanctionna la réclame mensongère que lorsqu'elle émanait apparemment d'un tiers (1).

Cette jurisprudence était donc impuissante à réprimer les cas de publicité frauduleuse qui pouvaient se manifester sans le concours d'un intermédiaire. Nous voulons parler de la mise en scène tradition-

1. Cf. Cass., 26 juin 1885. S. 85.I.521.

nelle, que M. Ruben de Couder a commentée en ces termes : « On se sert de brochures, de réclames dans les journaux, de prospectus imprimés, de lettres manuscrites, de bulletins de souscription... N'y a-t-il pas là une série d'actes qui s'affirment d'autant mieux qu'ils sont appelés à se corroborer, à se prêter un mutuel appui ? Que l'article 405 du Code pénal ne comprenne pas les allégations mensongères, nous le voulons bien. Mais quand on se trouve en présence d'un système réfléchi, développé avec art, soutenu dans ses ramifications étendues, on n'est plus dans le domaine des propos en l'air, sans consistance, sans cohésion, et c'est à quoi doivent se réduire les simples mensonges » (1).

La jurisprudence a fini par consacrer intégralement cette théorie. Dans un arrêt du 14 février 1908 (S. 09.1.64) la Cour de cassation a considéré la réclame frauduleuse comme manœuvre punissable : un commerçant désireux de vendre son fonds avait produit à un acheteur des feuilles volantes établissant de façon imaginaire les bénéfices de son entreprise. Cette circonstance, à elle seule, n'eût pas suffi à constituer le délit d'escroquerie. Mais comme elle avait été précédée d'annonces mensongères dans les journaux, la Cour vit dans ce dernier stratagème

1. Ruben de Couder, sous S. 85. 1. 521.

le « fait extérieur qui donne crédit au mensonge ».

Bien avant cet arrêt, le tribunal correctionnel de la Seine en était même arrivé à traiter l'imprimerie comme un fait extérieur, matérialisant les intentions frauduleuses de l'escroc. Ils s'agissait, en l'espèce, d'artifices typographiques employés par un financier dans le but d'assurer le succès de titres qu'il lançait : les prospectus étaient imprimés de façon à dissimuler les détails défavorables de l'entreprise et à faire vivement ressortir les parties avantageuses pour l'émetteur (Seine, 6 janvier 1885, S. 85. 1. 523).

A vrai dire, ce jugement est resté isolé, mais son intérêt consiste en ce que les arrêts contemporains se rapprochent de ses tendances : actuellement, la Cour de cassation condamne toute réclame mensongère parue dans les journaux. Usera-t-elle de la même rigueur vis-à-vis de simples dispositions typographiques ? On ne saurait le souhaiter, car il serait excessif de découvrir une escroquerie dans des manœuvres aussi fragiles. De plus, une réclame modérée ne peut être absolument proscrite dans l'état actuel de nos mœurs. C'est ainsi que le tribunal de la Seine (6 avril 1911, *Gaz. Trib.*, 14 oct.) a fait appel à une « certaine tolérance que les exigences de la publicité commerciale peuvent autoriser » (1). On

1. Cf. dans le même sens : Rouen, 26 juillet 1912 (*Rev. Soc.*, 1913, p. 67) : « Attendu que, s'il est permis aux émetteurs de

a justement critiqué l'imprécision de cette formule. Certes la complexité de la réclame contemporaine ne peut être enserrée en des définitions rigides, mais il convient, sous peine d'arbitraire, de déterminer les limites qu'une publicité honnête doit se garder de franchir.

Au cas où la réclame fait corps avec tout un ensemble de manœuvres ou qu'elle est dissimulée par l'intervention d'un tiers, elle peut être à juste titre considérée comme élément constitutif de l'escroquerie. Mais lorsqu'elle sert à publier un simple mensonge que ne vient corroborer aucun autre artifice, il semble bien difficile d'y voir une manœuvre frauduleuse. Il faut donc, en pareille hypothèse, renoncer à l'emploi de l'article 405 du Code pénal. Mais on y suppléera en utilisant l'article 15, loi du 24 juillet 1867, qui punit des pénalités de l'escroquerie « la publication faite de mauvaise foi de souscriptions ou de versements qui n'existent pas, *ou de tous*

valeurs mobilières de faire valoir par la publicité les avantages qui y sont attachés ou même qu'elles paraissent susceptibles de produire ; que s'il appartient au public de se tenir en garde contre les exagérations du prospectus quant à l'avenir ou au rendement d'une affaire, il est interdit de le tromper en affirmant des faits faux... ; que la publicité financière, qui s'adresse souvent à des gens inexpérimentés, faciles à éblouir, doit avant tout être exacte dans les faits qu'elle rapporte, loyale et mesurée dans les appréciations qu'elle formule sur l'avenir d'une affaire. »

autres faits faux, pour obtenir des souscriptions ou des versements ». 122

Appliquons, à titre d'exemple, ces principes à l'une des fraudes les plus fréquentes en matière de publicité, celle que provoque l'utilisation des cotes fictives (Cf. Rouen, 26 juillet 1912, précité). La cote résume l'ensemble des transactions opérées en bourse ou en banque. Sur le marché officiel, elle est fixée par la Chambre Syndicale des Agents de Change et ne peut donner lieu à aucun abus. Sur le marché libre, elle n'est soumise, en principe, à aucune surveillance : multiples sont les cotes qui naissent à la faveur de cette liberté.

Certaines d'entre elles, publiées sous le contrôle de syndicats financiers ou d'éditeurs isolés, offrent au public les plus sérieuses garanties. Mais d'autres n'observent pas cette réserve et se livrent aux fantaisies les plus éhontées. Moyennant rétribution, elles acceptent, par exemple, d'attribuer à une valeur cotée en bourse le cours fantaisiste qu'il plaira à ses émetteurs de leur indiquer. Si un titre se négocie uniquement en banque, loin de tout marché public, rien n'empêchera de le faire figurer à une cote libre et de le mentionner comme ayant atteint en bourse un cours uniquement déterminé par le caprice de l'émetteur.

Ces manœuvres sont très dangereuses, car le public ne dispose à leur égard d'aucun moyen de contrôle.

La jurisprudence frappe leurs auteurs des peines de l'escroquerie (1) et les rend civilement responsables des pertes causées à leurs victimes.

Mais alors que « l'article 405 absout certaines publications quand elles sont imprimées sur les colonnes du journal dont le lien avec la société est visible, l'article 15 de la loi de 1867 ne fait pas cette distinction » (Tchernoff, n° 204). Aussi convient-il d'appliquer ce dernier texte toutes les fois qu'on en trouve la possibilité.

§ 2. — Responsabilité des Démarcheurs

Les réclames de la presse ne suffisent pas toujours à triompher de la timidité de l'épargne. Les démarcheurs se chargent de vaincre les dernières résistances. Nous avons vu (pages) que, pour atteindre ce but, ils ne s'embarrassent pas de scrupules excessifs.

Leur responsabilité varie selon qu'ils se présentent en tant qu'agents de la société à lancer ou qu'au contraire ils tiennent caché le lien qui les unit à elle.

1° Dans le premier cas, le placier a des attaches officielles avec la société qui utilise ses services. Peu

1. Cass., 10 janvier 1913. *Droit financier*, 1913, p. 84.

importe s'il agit alors en qualité d'employé ou de mandataire. Quelle que soit l'étiquette qu'on lui applique, son rôle est terminé dès qu'il a recueilli les adhésions du public. Seul son commettant contracte des obligations personnelles vis-à-vis des souscripteurs.

En principe, le placier n'encourt donc aucune responsabilité en raison de son métier. Instrument passif entre les mains de ses maîtres, il répète en leur nom les mensonges qu'il a mission de répandre. Il n'y a là, de sa part, aucune manœuvre frauduleuse.

Il en est autrement s'il commet une faute préjudiciable aux tiers à l'occasion de l'exercice de ses fonctions. S'il a, par exemple, été mis au courant de la nature délictueuse des agissements de ses employeurs et qu'il les ait sciemment facilités, il pourra être recherché comme complice par assistance, aux termes de l'article 60 du Code pénal.

A supposer que, sans en avoir reçu l'ordre, il ait, de son propre chef, formulé des allégations mensongères, on ne doit pas hésiter à lui faire application de l'article 15 de la loi du 24 juillet 1867.

Il faut se garder de voir une manœuvre frauduleuse dans toute intervention d'un placier. Mais la preuve de son dol une fois établie, il convient de le rendre responsable, civilement et pénalement, des

pertes que sa mauvaise foi a pu occasionner à ses victimes.

2° Admettons maintenant que le démarcheur, agent d'une société déterminée, se présente comme un personnage indépendant et appuie de son autorité les allégations mensongères de ses patrons. Ses agissements suffisent alors à constituer la manœuvre frauduleuse de l'article 405 du Code pénal.

On doit également le considérer comme escroc s'il feint d'agir en tant que mandataire de sa victime, alors qu'en réalité il travaille pour le compte de la société émettrice. « En apparence, et peut-être au point de vue du droit civil, il serait mandataire de la victime, mais le droit pénal se place dans la réalité des choses et doit lui restituer la véritable qualification qui lui appartient, c'est-à-dire celle de complice de l'escroquerie » (Garçon, *Code pénal annoté*, art. 405, n° 24).

Par jugement du 9 mai 1914, la 11^e Chambre du tribunal de la Seine a reproduit cette théorie dans les termes suivants : « Attendu qu'Hambourg (le banquier) qui avait eu Geneste comme client, s'était rendu compte de l'importance de sa fortune et de son désir de spéculer sur toutes sortes de valeurs ; qu'en outre étant maniable quoique méfiant, il était nécessaire d'envoyer à Saint-Quentin, où il habitait, un démarcheur qui s'y installerait pour s'occuper de lui exclusivement, avec mission d'entrer dans son

intimité, de devenir son ami, puis de lui donner des conseils en cette qualité, consistant à lui faire acheter n'importe quelles valeurs choisies par Hambourg. Qu'un certain Maillot ayant accepté ce rôle, se rendit à Saint-Quentin... Que les assertions, les commentaires et les agissements de Maillot avaient pour but et ont eu pour résultat de donner force et crédit aux affirmations fausses d'Hambourg. Qu'il s'ensuit que l'acte extérieur caractérisant le délit d'escroquerie a consisté essentiellement dans l'intervention d'un tiers qui a corroboré, afin de leur donner un effet déterminant, des allégations précédemment produites par l'auteur de la machination ».

L'article 405 du Code pénal permet donc de réprimer toutes les actions coupables des démarcheurs. Mais il n'atteint pas leurs simples mensonges, quel que soit le danger qui puisse en résulter pour le public. Ici encore, il suffira de faire jouer l'article 15, loi de 1867, relatif à la publication de faits faux.

Les démarcheurs sont enfin punissables d'une amende de 10 à 20.000 francs lorsqu'ils ne se conforment pas à la loi du 30 janvier 1907, article 3, sur la publicité des émissions.

Leur responsabilité pénale est, on le voit, efficacement assurée par les textes actuels.

Quant à leur responsabilité civile, elle se fonde sur les articles 1166 et 1382 du Code civil : à moins

d'avoir été une simple machine entre les mains de ses patrons, le démarcheur devra toujours réparation du préjudice causé par son dol ou par sa faute.

CHAPITRE III

Conclusion

(Moyens propres à assurer la loyauté des émissions)

SOMMAIRE. I. Résumé des chapitres précédents. — II. Projet de loi de 1912. — III. « Anthropométrie des sociétés. » — IV. Office national des sociétés commerciales. — V Conclusion.

I. — Deux conclusions ressortent de l'étude à laquelle nous venons de nous livrer :

1° Au point de vue civil, l'absence de textes spéciaux pousse la jurisprudence à utiliser contre les émetteurs des principes de droit commun. Elle le fait avec une hardiesse toujours croissante.

2° Au point de vue pénal, elle dispose de sérieuses armes répressives. Par contre les moyens préventifs font encore presque entièrement défaut : la publicité résultant de la loi du 30 janvier 1907, article 3, s'est révélée insuffisante. Seule la section financière du Parquet de la Seine aurait été à même de résoudre la difficulté, mais ses modestes crédits l'ont trop souvent empêchée de rendre les services qu'on pouvait attendre de son fonctionnement normal.

Il nous reste donc à rechercher les mesures propres à mettre en lumière l'activité des émetteurs.

II. — M. de Folleville en a clairement tracé le programme dans son rapport sur les circonstances « qui avaient précédé, accompagné ou suivi l'arrestation du financier Rochette » : « Etablir une publicité sérieuse et continue au berceau et dans le fonctionnement des sociétés qui font appel à l'épargne populaire ; instruire, éclairer et protéger cette épargne dans la plus large mesure possible ; constituer une sage réglementation permettant d'arrêter les fraudes sans gêner le développement des affaires loyales » (*Droit financier*, 1911, p. 455).

Consciente de ce besoin de publicité auquel la loi du 30 janvier 1907, article 3, avait insuffisamment répondu, la Chambre des députés, dans sa séance du 20 mars 1912, invita le gouvernement « à étudier et à lui proposer les mesures de nature à protéger contre la fraude l'épargne publique » (*Journ. officiel. Débats parlementaires. Chambre*, p. 856).

En réponse à ce vote, MM. Klotz et Briand, ministres des Finances et de la Justice, déposèrent le 5 novembre 1912 un projet de loi sur la publicité des émissions financières.

Leur texte répond aux principales critiques soulevées par la loi de 1907. Rappelons donc quelles sont en indiquant, pour chacune d'elles, le remède proposé par le projet de 1912.

1° D'après la loi de 1907, « toute émission, mise en vente, introduction sur le marché » doit être précédée d'une notice insérée au *Bulletin officiel*. Ses auteurs ont omis de déterminer le moment auquel se produit cette apparition sur le marché. Dans le projet de 1912, elle résulte de toute « offre », c'est-à-dire de tout acte par lequel un émetteur a révélé au public l'existence des valeurs qu'il se propose de lancer.

2° La loi de 1907 ne permet pas aux souscripteurs d'apprécier entièrement l'affaire à laquelle ils apportent leurs capitaux. Le projet de 1912 en conserve les mentions, mais il y ajoute des renseignements d'ordre plus pratique. Son article 2, alinéa 8, prescrit notamment la publication des « nom, prénoms, nationalité, qualité et domicile, lieu et date de naissance des membres des conseils d'administration et de surveillance, quelle que soit d'ailleurs leur dénomination, ainsi que des commissaires des comptes, censeurs ou autres personnes chargées par l'assemblée des actionnaires d'exercer un contrôle sur la gestion financière de la société ». Dans le but d'enrayer la pratique d'apports excessifs ou même simulés, l'alinéa 9 met au rang des mentions obligatoires « les noms, prénoms, nationalité, domicile et adresse des personnes qui ont fait des apports en nature, la consistance et le mode de rémunération de ces apports, les charges hypothécaires ou autres qui les

grèvent et les mutations à titre onéreux dont ils ont été l'objet pendant les cinq dernières années, ainsi que les conditions auxquelles ces mutations ont été faites ». D'où possibilité pour le public de se faire une idée nette des valeurs qu'on lui propose et nécessité pour les émetteurs de se montrer plus circonspects dans leurs agissements.

3° La loi de 1907 garde le silence sur la responsabilité qu'entraîne une rédaction inexacte ou frauduleuse de la notice. Le projet de 1912, au contraire, consacre le principe de la responsabilité personnelle et solidaire de tous les émetteurs envers tout détenteur des titres émis, en raison « du préjudice résultant pour lui des infractions dont ils se seraient rendus coupables à des dispositions de la présente loi, alors même qu'ils n'auraient encore été l'objet d'aucune poursuite pénale » (art. 13, al. 1).

4° Toute infraction à la loi de 1907 est punie d'une amende de 10.000 à 20.000 francs. Dans le projet de 1912, cette amende varie entre 1.000 et 20.000 fr. Ce système, d'apparence moins sévère que celui de 1907, est en réalité plus rigoureux, car il repousse l'application des principes du non-cumul des peines et des circonstances atténuantes. « L'article 463 du Code pénal s'appliquera seulement en cas de condamnation à l'emprisonnement, sauf s'il y a récidive dans un délai de cinq années à compter de l'expiration de la peine ou de sa prescription » (art. 12, al. 6).

« Si l'infraction a été commise avec intention frauduleuse, le coupable est puni, en outre, d'un emprisonnement d'un an au moins et de cinq ans au plus, sans préjudice de l'application de l'article 405 du Code pénal aux faits constitutifs du délit d'escroquerie » (al. 3).

Telles sont, dans le projet de 1912, les dispositions qui intéressent spécialement notre sujet. Elles n'ont malheureusement pas encore fait l'objet d'une consécration législative.

III. — La justice reste donc démunie, en la matière, de moyens préventifs vraiment efficaces.

« Pour être renseignée et faire une vague et lente lumière, elle a besoin de faire arrêter les gens et sombrer les sociétés » (Linol, *le Matin*, 16 juin 1908), ou de recourir au procédé peu élégant de l'expertise officieuse. Il serait facile de mettre fin à cette pratique par la création d'un « casier judiciaire des sociétés ».

Cette idée, dont le promoteur a été M. Linol, repose sur des bases très simples : les délits provoqués par les émissions se perfectionnent en même temps que la pratique financière. S'il veut ne pas faillir à sa tâche, le ministère public doit être outillé de façon à démasquer rapidement les émetteurs véreux. Or, faute de ressources, il est trop souvent condamné à l'inaction. « Il tâtonne, essaie de se renseigner en attendant la constitution d'une partie civile, et pen-

dant ce temps l'entreprise suspecte se poursuit, le mal s'aggrave et l'émetteur disparaît, ou se fait prendre, mais trop tard, par ses victimes » (Linol, *Econ. europ.*, 1^{er} mars 1912). Ces hésitations disparaîtraient si le parquet disposait de documents certains et nombreux sur toutes les affaires financières.

L'initiative privée, moins lente que les pouvoirs publics, est parvenue à créer des services d'archives concernant toute espèce d'entreprise. Chaque Parquet n'aurait qu'à suivre cet exemple pour centraliser les documents relatifs aux sociétés et aux émetteurs de son arrondissement. Ainsi se constituerait ce que M. Linol appelle « l'anthropométrie des sociétés ». Non pas qu'on puisse espérer, à ce point de vue, une précision comparable à celle de l'anthropométrie proprement dite. Mais il serait possible, en s'inspirant des méthodes du casier judiciaire, de réunir en un même dossier tous les détails relatifs à une société déterminée.

En d'autres termes, toute société et tout émetteur auraient un casier spécial au Parquet dont ils dépendent. Les fiches des sociétés contiendraient tous les documents sociaux, « statuts, bilans, prospectus, procès-verbaux d'assemblées générales avec les avis divers publiés par les feuilles spéciales, et aussi les études plus ou moins sincères parues dans les bulletins de publicité » (Linol, *le Temps*, 29 mai 1908).

Cette organisation serait utilement complétée par

un ensemble de fiches relatives au casier judiciaire des fondateurs et administrateurs de sociétés et à celui des émetteurs de leurs titres. Lorsque le parquet constaterait qu'un ou plusieurs de ces personnages ont déjà été condamnés pour vol, escroquerie, abus de confiance ou infraction aux lois sur les sociétés, son attention serait attirée sur les sociétés auxquelles ils apportent leur concours, car « les émissions suspectes se ressemblent toutes, à peu d'exceptions près, étant généralement lancées ou inspirées par des professionnels, souvent des « chevaux de retour » (Linol, *Economiste européen*, 1^{er} mars 1912).

Ce système, qu'il conviendrait d'étendre à tous les parquets de France, serait surtout d'une extrême utilité à Paris. Il compléterait heureusement le mécanisme de la section financière de la Seine, organisée sur les bases suivantes : trois substituts la dirigeraient, le chef de service étudiant les affaires les plus délicates, et ses deux collègues se consacrant à l'examen des plaintes. Des secrétaires et des archivistes tiendraient à jour le casier judiciaire des sociétés et des banquiers. Les enquêtes officieuses seraient assurées par les commissaires aux délégations judiciaires. Réforme capitale : la section financière devrait disposer d'assez de ressources pour ne plus se trouver dans l'obligation de recourir au procédé justement critiqué de l'expertise officieuse. Il serait

enfin souhaitable de spécialiser les substituts et les juges d'instruction chargés des affaires financières, dont la connaissance approfondie exige de longues années de pratique.

Elargissant encore le principe bienfaisant de la publicité, nous voudrions que ces nouveaux casiers fussent ouverts à tout requérant. Le public n'aurait pas le droit d'en prendre directement connaissance, mais, de même que dans une conservation des hypothèques, il lui serait loisible de s'en faire délivrer des extraits.

Ce système soulève deux critiques :

1^o Communiquer au premier venu l'état des condamnations de financiers, c'est violer le secret du casier judiciaire. Cette objection n'est pas insurmontable : le passé de toute personne doit être à l'abri des indiscretions des tiers, excepté lorsqu'il s'agit de « directeurs ou administrateurs de toute entreprise industrielle, commerciale ou financière faisant publiquement appel à l'épargne publique » (art. 35, § 2, loi 29 juillet 1881). A vrai dire, cette loi ne vise que les procès en diffamation. Mais elle consacre, pour le public, le droit d'être édifié sur la moralité de ceux qui lui demandent ses capitaux. Il suffirait d'accroître législativement cette tendance pour permettre aux tiers d'être informés de tout ce qui concerne les financiers faisant appel à l'épargne.

2^o Fournir des extraits du casier des sociétés rentre

dans le rôle d'une agence de renseignements et non dans celui du Parquet. L'objection est exacte mais on y peut répondre en confiant ce service au greffier et à ses commis qui toucheraient, de ce chef, des émoluments spéciaux.

Nous souhaiterions enfin que le législateur conférât aux inspecteurs des finances le droit de vérifier, sur réquisition du Parquet, la comptabilité des établissements de crédit qui font appel à l'épargne publique. Les grandes sociétés y trouveraient l'avantage de voir diminuer le nombre et l'intensité des attaques dont elles sont l'objet. L'une d'elles n'a-t-elle pas, d'ailleurs, soumis son portefeuille à l'examen de la Banque de France, dans l'espoir de mettre fin à une violente campagne de presse ? (Voir les journaux du 9 juin 1914). Les conclusions de cette enquête sont restées prudemment académiques. Le caractère officieux de l'intervention de la Banque de France imposait pareille réserve. Seuls les inspecteurs des finances auraient vraiment qualité pour contrôler les opérations des banques. Il serait utile que le législateur leur en reconnût le droit.

IV. — Accessoirement à la constitution de l'« anthropométrie des sociétés », M. Linol s'est efforcé de protéger l'épargne par le projet d'un office national des sociétés commerciales, à l'imitation de ce qui se pratique en Angleterre (1). (Cf. Linol, *Le Matin*,

1. Companies act 1908. Les documents relatifs aux sociétés

11 janvier 1913; *Gaz. soc.*, 15 février 1913). La Chambre de commerce de Paris fonderait dans ce but un office commercial des sociétés anonymes, où seraient centralisés au jour le jour tous les documents qui les concernent.

Cette conception semble peu pratique : le public se défiera toujours d'un bureau de ce genre. Certains membres de la Chambre de commerce, en effet, peuvent être appelés à s'occuper de la fondation de sociétés et la foule s'étonnerait de voir leur office fournir des renseignements sur la marche de ces différentes entreprises. Le projet de 1912 tranchait la difficulté en mettant le nouvel organisme sous la direction du ministère des Finances. Mais, à la date du 21 octobre 1913, le ministre compétent déclara « ne pouvoir se rallier à l'ensemble des dispositions visant la création d'un établissement officiel qui fonctionnerait sous le titre d'office national des valeurs mobilières ».

V. — Depuis cette époque, le législateur n'a plus été amené à s'occuper de la question. La réorganisation des Parquets de France, telle que nous la concevons, comblerait cette lacune. A vrai dire, l'incroyable

sont déposés dans un office central, le *Registrar of joint stock companies*. « Il y a un registrar à Londres pour l'Angleterre, à Edimbourg pour l'Ecosse, à Dublin pour l'Irlande. Le Board of Trade est chargé de la surveillance générale » (Mayer, *le Marché de Londres envisagé spécialement au point de vue de l'émission des valeurs mobilières*, p. 133).

naïveté de la masse compromettra parfois l'entière réussite d'une œuvre de prévention bien comprise. Certains en tirent même argument pour comparer l'épargne à la femme de Sganarelle, à laquelle il plaisait d'être battue. Sans aller aussi loin, il est juste de dire que, si le public ne prend pas un plaisir extrême aux catastrophes dont il est victime, il n'en garde pas toujours un souvenir assez vivace pour en éviter de nouvelles.

L'Etat a donc le devoir d'entourer les émissions de sérieuses garanties, sans entraver cependant l'activité des financiers honnêtes. Point n'est besoin, pour cela, de multiplier les mesures répressives. Seule une large publicité permettra de s'opposer, dès le principe, aux agissements délictueux de tous les émetteurs de titres.

Vu : le Président de la thèse

E. GARÇON

Vu : le Doyen

F. LARNAUDE

Vu et permis d'imprimer

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,

L. POINCARÉ

BIBLIOGRAPHIE

- Auger.* — Rapport sous Cass. crim., 30 juillet 1885 (S. 85.1. 514).
- Bastide.* — Note sous Seine, 7 février 1913 (Revue des sociétés des Juris-classeurs, 20 avril 1914).
- Brouilhet.* — Précis d'économie politique, 1912.
- Chasseriau.* — Des syndicats d'émission. Thèse de Paris, 1898.
- Courcelle-Seneuil.* — Traité théorique et pratique des opérations de banque, 9^e éd., 1905.
- De Folleville.* — Rapport sur l'arrestation du financier Rochette (Journal officiel, annexes 814, 29 juin 1911).
- Garçon.* — Code pénal annoté (article 405).
- Grandjean.* — Etude pratique du délit d'escroquerie dans les sociétés par actions, 1908.
- Guillouard.* — Traité des contrats aléatoires, 2^e éd., 1894.
- Legris.* — Réquisitoire du 4 juin 1913 (Gazette des sociétés, 1913, p. 338).
- Le Roy (Y.).* — Les syndicats d'émission. Thèse de Paris, 1914.
- Leroy-Beaulieu (P.).* — L'art de placer et gérer sa fortune, 1905.
- Lescouvé.* — Notes sur le parquet du Tribunal de 1^{re} Instance du département de la Seine (1).

1. Annexe I du rapport Nail (voir ci-dessous).

Linol. — La protection de l'épargne par l'anthropométrie des sociétés (Temps, 29 mai 1908 ; Matin, 16 juin 1908 ; Econ. europ., 1^{er} mars 1912).

— Le casier judiciaire et le casier commercial des sociétés par actions (Matin, 11 janvier 1913 ; Gaz. des soc., 15 février 1913).

Lyon-Caen. — Note sous S. 84.2.49.

Mayer (J.). — Le marché de Londres, envisagé spécialement au point de vue de l'émission des valeurs mobilières. Thèse de Paris, 1913.

Nail. — Rapport annexé au procès-verbal de la 2^e séance du 5 juin 1913 (N° 2810. Chambre des députés. Session de 1913).

Neymarch. — L'épargne française, 1908.

— Comment se fait une émission (Rev. des soc., 1887, p. 601).

Noël. — Les sociétés par actions. La réforme, 1911.

Peignot. — Réquisitoire dans l'affaire des sucreries d'Egypte (Revue judiciaire, juin-oct., 1912).

Pic. — Note sous D. 96.2.481.

Planiol. — Traité élémentaire de droit civil, t. II.

— Dol civil et dol criminel (Revue critique de législation, 1893).

Pottier. — Des émissions et introductions financières, 1907.

Rouast. — La publicité frauduleuse et le droit pénal, 1912.

Rousseau (R). — Traité pratique de droit financier, 2 vol., 1914.

Rubat du Mérac. — Des délits relatifs aux sociétés par actions, 1889.

Ruben de Couder. — Notes sous S. 85.1.233 et sous S. 85.1.522.

Tchernoff. — Sociétés par actions. Délits et sanctions pénales, 1910.

Thaller. — Traité élémentaire de droit commercial.

— Syndicats financiers d'émission (Annales de droit commercial, 1911).

Vallé. — Rapport sur l'affaire de Panama (J. O. Annexes. Ch. députés, 1897, p. 500 et suiv.).

Wahl. — Note sous S. 96.2.121.

— De la publicité des placements de titres suivant la loi du 30 janvier 1907 (Journ. des soc., 1907).

— De la garantie des titres dans la vente des valeurs mobilières (Revue trimestrielle de droit civil, 1914, n° 1).

ABRÉVIATIONS

Bull. crim.. Bulletin criminel de la Cour de Cassation.

Cass..... Arrêt de la Cour de Cassation.

C. civ..... Code civil.

C. com..... Code de commerce.

C. pén..... Code pénal.

Dr. fin..... *Le Droit financier.*

Econ. europ. *L'Economiste européen.*

Gaz. Pal.... *Gazette du Palais.*

Gaz. soc..... *Gazette des sociétés.*

Gaz. trib.... *Gazette des tribunaux.*

J. soc..... *Journal des sociétés.*

Rev. crit.... *Revue critique de législation et de jurisprudence.*

Rev. soc.... *Revue des sociétés.*

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.....	5
CHAPITRE PREMIER. — <i>Procédés d'émission</i>	10
<i>Section première.</i> — Emetteurs proprement dits (ban- quiers isolés ; syndicats de finance).....	10
<i>Section II.</i> — Mesures de publicité dans les émis- sions (journalistes financiers ; démarcheurs)..	20
CHAPITRE II. — <i>Responsabilité des émetteurs d'après</i> <i>la jurisprudence actuelle</i>	25
<i>Section première.</i> — <i>Emetteurs proprement dits</i> <i>(Banquiers isolés et syndicats)</i>	26
§ 1. — Responsabilité civile.....	26
I. — Principes généraux.....	26
II. — Théories du dol et de la faute.....	27
III. — Théories des vices cachés et de l'éviction.	38
IV. — Théorie de la cession de créance.....	46
V. — Stipulations d'option.....	49
§ 2. — Responsabilité pénale.....	53
I. — Loi 30 janvier 1907, article 3.....	53
II. — Article 419 du Code pénal.....	58
III. — Article 13 et 14 loi 24 juillet 1867.....	63
IV. — Sociétés étrangères.....	63
V. — Article 405 du Code pénal.....	66
VI. — Article 15 loi 24 juillet 1867.....	72
VII. — Section financière du parquet de la Seine.....	77

<i>Section II. — Agents de publicité.....</i>	83
§ 1. — Journalistes financiers.....	84
§ 2. — Démarcheurs.....	91
CHAPITRE III. — Conclusion (Moyens propres à as-	
<i>surer la loyauté des émissions).....</i>	96
I. — Résumé des chapitres précédents.....	96
II. — Projet de loi de 1912.....	97
III. — « Anthropométrie des sociétés ».....	100
IV. — Office national des sociétés commerciales.	104
V. — Conclusion.....	105
Bibliographie.....	107
Abréviations.....	109

ERRATA

Page 36, ligne 2, *au lieu de* : la condamnation, *lire* : sa condamnation.

Page 42, ligne 12, *au lieu de* : faire jouer, *lire* : d'invoquer.

Page 52, ligne 9. Nouvel alinéa à partir des mots : Nous avons supposé.

Page 76, ligne 8, *au lieu de* : faits d'escroquerie, *lire* : constitutifs d'escroquerie.

Page 89, ligne 16, *au lieu de* : mais on y suppléera, *lire* : on y suppléera.

Page 91, ligne 15, *au lieu de* : (pages), *lire* : (pages 22 et 23).

Page 97, ligne 26, *au lieu de* : quelles sont, *lire* : quelles elles sont.

Page 108, ligne 14, *au lieu de* : Neymarch, *lire* : Neymarek.

Page 111, ligne 20, *au lieu de* : article, *lire* : articles.

